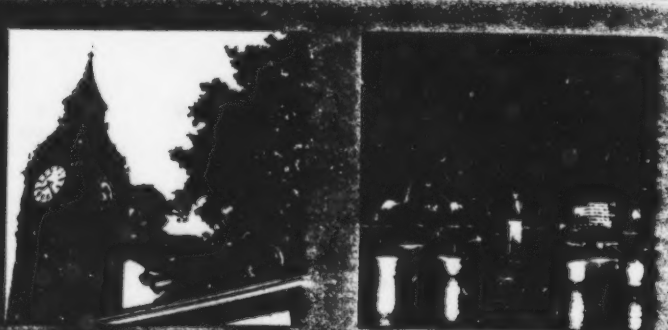
CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC



RAPPORT 1984

Points saillants de l'année

(en millions de dollars)

	1984	1983
BIENS SOUS GESTION		
Total à la valeur inscrite	20 133,1	18 221,9
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur leur valeur inscrite	636,7	782,4
Total à la valeur de réalisation	20 769,8	19 004,3
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	12 850,3	11 486,0
Financements hypothécaires	1 155,0	1 156,9
Total - titres à revenu fixe	14 005,3	12 642,9
Actions et valeurs convertibles	5 395,6	4 852,7
Investissements immobiliers	339,0	309,0
Total - titres à revenu variable	5 734,6	5 161,7
Dépôts et valeurs à court terme	626,8	829,1
Total des placements	20 366,7	18 633,7
Autres éléments d'actif	403,1	370,6
Total à la valeur de réalisation	20 769,8	19 004,3
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	10 538,8	9 805,3
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	4 210,5	3 685,4
Régie de l'assurance automobile du Québec	2 514,2	2 094,3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	1 956,4	1 900,8
Office de la construction du Québec	1 474,7	1 394,7
Autres déposants	(3,8)	19,3
Total - avoir des déposants	20 690,8	18 899,8
Éléments de passif	79,0	104,5
Total à la valeur de réalisation	20 769,8	19 004,3
REVENU NET DES DÉPOSANTS	1 963,9	1 772,3
CONTRIBUTIONS NETTES	(133,3)	146,6
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF SUR L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS	10,1%	17,2%

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Dix-neuvième rapport de gestion 1984

PAGE COUVERTURE

...la Caisse de dépôt est soucieuse d'apporter sa collaboration à l'ouverture sur le monde que manifeste actuellement le Québec sur les plans économique, financier et commercial, ainsi qu'au développement de Montréal comme métropole financière internationale.
(Rapport du Conseil d'administration)

Pour renseignements : (514) 842-3261

- **Service des relations avec les entreprises :** Marie-Hélène Sarrazin
- **Direction des communications :** Chantal Gagnon
  Philippe Gabelier
- **Direction des relations avec les déposants :** Denise Simard Chaput

Design et production :
Médiabec

Pelliculage :
Grafix Studio (1973) Ltée

Impression :
Imprimerie Boulanger Inc.

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des communications.

This report is available in English, upon request.

Dépôt légal - 1985
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-11812-X
ISSN 0710-8710

TABLE DES MATIÈRES

	Page
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	7
RAPPORT DES ACTIVITÉS	9
• **CONTEXTE ÉCONOMIQUE**	10
Économie américaine	
Économie canadienne	
Économie québécoise	
• **DÉPOSANTS**	15
Fonds général	
Fonds particuliers	
• **RENDEMENT**	20
Répartition de l'actif	
Rendement pondéré	
Rendement effectif	
• **VALEURS À REVENU VARIABLE**	23
Contexte de placement	
Politique générale	
Actions étrangères	
Rendement	
Principales transactions	
Moyennes entreprises	
Immeubles	
• **VALEURS À REVENU FIXE**	27
Contexte de placement	
Politique générale	
Rendement	
Obligations	
Valeurs à court terme	
Hypothèques	
• **ADMINISTRATION**	33
Ressources humaines	
Frais d'administration	
Informatique	
Information	
Principaux dirigeants	
ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS	35

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jean Campeau
Président du Conseil
Directeur général
Caisse de dépôt et placement
du Québec

1
De gauche à droite, **Robert Normand**, sous-ministre des Finances, Gouvernement du Québec; **Claude Legault**, vice-président du Conseil et président de la Régie des rentes du Québec; **André Marier**, président de la Société québecoise d'initiatives agro-alimentaires; Juge **Richard Beaulieu**, président de la Commission municipale du Québec.

1

2

2
Dans l'ordre habituel, **Michel Caron**, vice-président exécutif des finances et des ressources à l'Hydro-Québec; **Raymond Blais**, président de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec; **Fernand Paré**, président-directeur général de La Solidarité, compagnie d'assurance sur la vie.

3

3
Dans l'ordre habituel, **Louis Laberge**, président de la Fédération des travailleurs du Québec; **Gaston Pelletier**, président-directeur général de la Société de Fiducie Lombard Odier; **Pierre Péladeau**, président de Quebecor Inc.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les revenus nets des déposants de la Caisse de dépôt pour l'exercice financier 1984 atteignent un sommet historique de 1 964 millions de dollars, marquant ainsi une progression de 192 millions par rapport à l'année précédente. Par ailleurs, le rendement effectif des investissements se chiffre à 10,1% et excède de 6,3% l'inflation qui a été de 3,8%.

Ces résulats se reflètent favorablement sur le rendement réel des investissements de la Caisse de dépôt. En effet, le taux de rendement annuel moyen composé de l'ensemble des fonds sous gestion, calculé sur la période des huit dernières années, atteint 12,3% alors que le taux moyen de l'inflation pour la même période se situe à 8,5%. Le rendement des biens sous gestion excède donc de 3,8% l'inflation pour cette période de huit ans.

Les résultats de 1984 sont bien sûr grandement tributaires de la forte pondération des obligations dans le portefeuille de placement de la Caisse de dépôt. Ils illustrent aussi le dynamisme et la compétence des gestionnaires de portefeuille dont l'expérience a grandement compensé les résultats négatifs des marchés boursiers canadiens.

La forte croissance des biens confiés à la Caisse de dépôt à la fin des années 70 et au début des années 80 est maintenant non seulement révolue, mais elle fait place à une décroissance relative. Pour la première fois en effet, le total des dépôts provenant des cotisations perçues par les déposants a été inférieur aux retraits. Ainsi, bien qu'aucun déposant n'ait entamé le capital confié à la Caisse de dépôt, certains d'entre eux, notamment la Régie des rentes du Québec, l'Office de la construction du Québec et la Commission de la santé et de la sécurité du travail, ont retiré 516 millions à même les revenus qu'il produit. La Régie de l'assurance automobile du Québec et la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances, qui administre principalement les régimes des employés des secteurs public et parapublic, ont versé de nouveaux dépôts qui se sont ajoutés à leurs revenus de placement.

Le Conseil soulignait l'an dernier que la croissance des biens sous gestion était devenue essentiellement tributaire des revenus de placement en raison de l'écart décroissant entre les contributions et les retraits. Il lui faut maintenant constater que cette croissance est ralentie par le fait que les déposants doivent puiser à même leurs revenus de placement pour satisfaire leurs besoins. Le Conseil doit prévoir — à défaut d'un redressement des cotisations au Régime de rentes du Québec — une augmentation importante des retraits au cours des prochaines années.

Pendant l'exercice, le Conseil a notamment étudié et approuvé le programme de placement, le budget de fonctionnement et les états financiers. Il a aussi été saisi de nombreuses propositions d'investissement soumises par la direction.

Pour la cinquième année consécutive, la Caisse de dépôt a visé à augmenter la proportion des investissements à revenu variable dans l'ensemble de son portefeuille. De plus, elle a affecté aux placements en titres du secteur public québécois, un montant similaire à celui de l'année précédente.

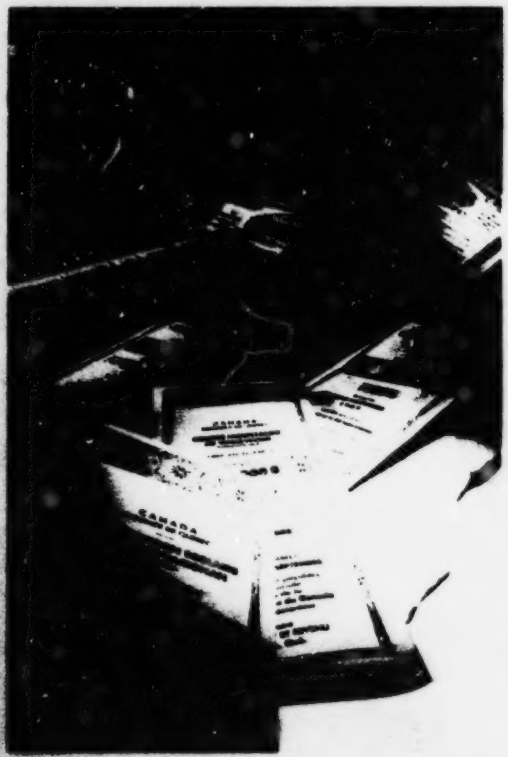
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

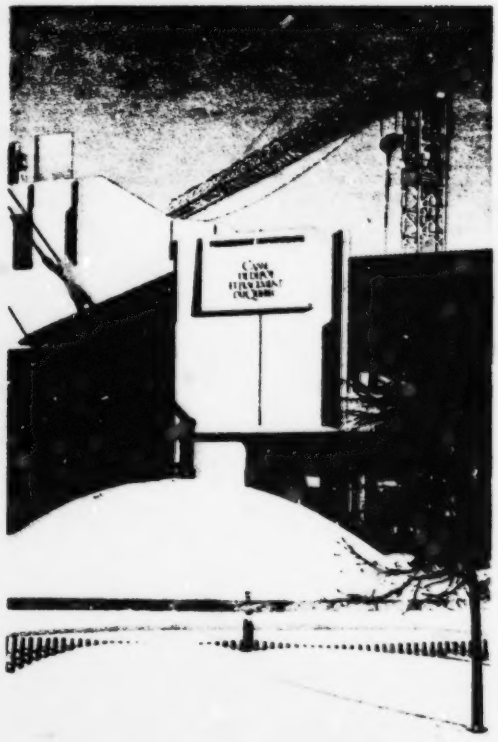
Le Conseil est heureux de l'accroissement, même modeste, du nombre et du volume des investissements effectués en 1984 dans des moyennes entreprises du Québec non cotées en bourse. Il souhaite toutefois accroître ces investissements et entend y consacrer tous les efforts nécessaires. Le dynamisme de l'économie québécoise en 1984, qui semble devoir se maintenir en 1985, permet à maints égards de croire en la possibilité d'agir en ce sens avec succès.

Le portefeuille international a également bénéficié d'une certaine croissance en 1984, bien qu'elle ait été modérée. Ainsi, le Conseil constate que ce nouveau champ d'investissement que la Caisse de dépôt exploite depuis 1983 semble être en voie d'atteindre les objectifs fixés. Bien que la période d'activité soit courte, les résultats apparaissent favorables tant en termes de liquidité et de rentabilité, que de contacts financiers internationaux susceptibles d'exercer une influence favorable sur les investissements de la Caisse de dépôt, sur la rentabilité des entreprises dans lesquelles elle est actionnaire, ainsi que sur l'économie québécoise. À cet égard, la Caisse de dépôt est soucieuse d'apporter sa collaboration à l'ouverture sur le monde que manifeste actuellement le Québec sur les plans économique, financier et commercial, ainsi qu'au développement de Montréal comme métropole financière internationale.

La Caisse de dépôt s'attend à ce que les entreprises dans lesquelles elle investit soient administrées avec la compétence et l'efficacité nécessaires pour assurer à ses actionnaires la sécurité et la rentabilité maximale de leurs investissements. Elle s'attend également à ce que ces entreprises, en leur qualité de personnes morales, agissent comme de bons citoyens et procurent de justes retombées économiques aux sociétés dans lesquelles elles évoluent, notamment le Québec, que ce soit par l'achat de biens et de services, par des investissements, par la recherche ou par une gestion des ressources humaines qui respecte et reflète la population concernée par les activités de l'entreprise.

Les objectifs des entreprises sont aussi ceux de la Caisse de dépôt et l'exercice financier 1984 a permis d'y travailler avec vigueur et dynamisme. Le Conseil croit que la Caisse de dépôt remplit ainsi son mandat de gestion efficace des épargnes qui lui sont confiées, veillant à la fois à leur sécurité et à leur rendement et favorisant l'essor économique de notre société par l'ensemble de ses politiques. Et cela, grâce à la contribution, aux efforts incessants et à la compétence d'un personnel dynamique qui, dans la difficulté comme dans le succès, consacre le meilleur de lui-même à la saine gestion de l'épargne collective des Québécois confiée à notre institution. Le Conseil remercie ces femmes et ces hommes.





RAPPORT DES ACTIVITÉS

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

L'économie nord-américaine a bénéficié en 1984 d'une deuxième année d'expansion, caractérisée par l'absence de pressions inflationnistes, la force du dollar américain et le maintien de déficits importants au niveau des administrations centrales, tant américaine que canadienne. En outre, la montée des taux d'intérêt au premier semestre fut un important facteur de déstabilisation. L'adoucissement de la politique monétaire à partir de septembre permettait toutefois le rétablissement d'un climat plus optimiste et apaisait les craintes de freinage majeur dès le début de 1985.

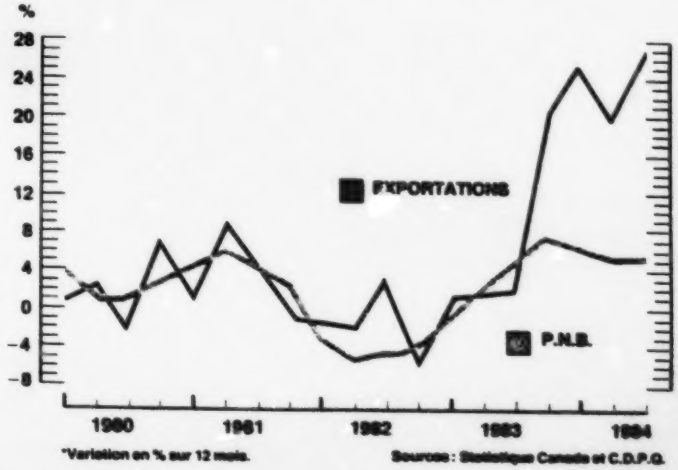
ÉCONOMIE AMÉRICAINE

L'année 1984 aux États-Unis a été marquée du sceau de la réussite. En effet, après une excellente année de reprise en 1983, nos voisins du Sud ont bénéficié d'un accroissement de production de 6,8%, sans véritable pression au niveau des prix. Ce résultat diffère nettement des attentes exprimées en début d'année.

La croissance en 1984 de la plupart des grandes catégories de la demande, y compris les exportations, a dépassé celle de 1983. Il n'est que la construction résidentielle où les dépenses se sont accrues moins rapidement, après un important rattrapage en 1983. L'extrême vigueur de l'investissement privé constitue toutefois le fait marquant de cette deuxième année d'expansion. Plusieurs facteurs ont motivé cet essor des dépenses en immobilisations : d'abord, le grossissement du fonds de roulement des entreprises résultant des modifications fiscales de 1981 et, dans certaines industries, le besoin d'accroître une compétitivité affaiblie par l'appréciation du dollar, lequel ne montrait aucun signe de fléchissement en fin d'année.

Il faut cependant souligner que contrairement à ce qui s'était produit en 1983, la croissance de l'économie américaine n'a pas été uniforme. En effet, après un véritable boom au premier semestre, la demande a ralenti, décélération à laquelle n'a pas été étrangère la hausse continuelle des taux d'intérêt entre les mois de mars et d'août. Cette hausse de taux prenait place au moment où la demande de fonds privée s'accélérait de façon évidente et que la Réserve Fédérale

ÉVOLUTION* DES EXPORTATIONS ET DU P.N.B. RÉELS AU CANADA



*Variation en % sur 12 mois.

Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

restreignait la disponibilité de crédit. La croissance s'est donc ralentie au troisième trimestre. Les autorités monétaires adoptaient par la suite une attitude plus conciliante et la descente des taux d'intérêt commençait à porter fruit en fin d'année. La croissance du revenu personnel demeurait d'ailleurs suffisamment forte et les indices de confiance suffisamment élevés pour maintenir l'optimisme en 1985.

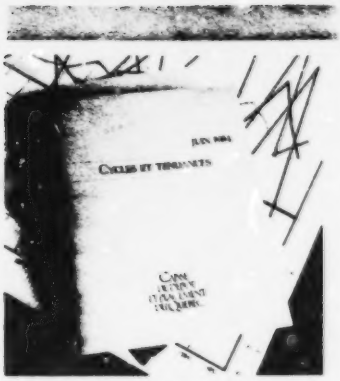
Deux taches demeurent cependant au tableau de l'économie américaine : l'incapacité de la seule croissance à résorber le déficit fédéral et l'élargissement phénoménal du déficit au compte des échanges internationaux de biens et services.

ÉCONOMIE CANADIENNE

En 1984, le Canada a connu une croissance supérieure à la moyenne des dix dernières années. Au troisième trimestre, le produit national brut réel avait crû de 4,8% par rapport à la même période l'année précédente. Les mouvements en cours d'année et les sources de croissance n'ont cependant pas été les mêmes qu'aux États-Unis. Les augmentations trimestrielles au premier semestre ont été moindres qu'en 1983. De plus, la demande intérieure a été moins forte tandis que l'apport des exportations domine nettement le cycle *(graphique 1)*.

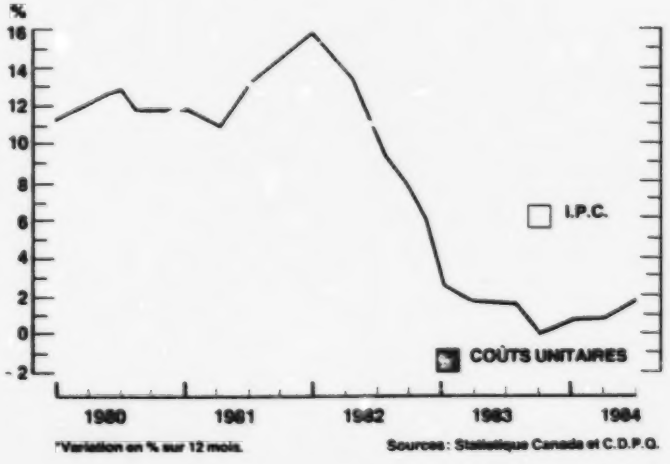
Il faut dire que les augmentations de revenu des particuliers n'ont pas été très fortes. Les Canadiens ont vécu, comme les Américains, une très nette décélération de croissance des taux de salaire, sans bénéficier d'une réduction de l'impôt personnel comme ce fut le cas aux États-Unis. La hausse des dépenses de consommation en 1984 a donc été partiellement réalisée par une diminution du taux d'épargne des particuliers.

Du côté domiciliaire, l'activité a ralenti en 1984 avec la remontée des taux d'intérêt durant tout le premier semestre et la fin, en 1983, de programmes fédéraux d'aide à l'habitation. Au niveau des entreprises, les profits ont été excellents au premier trimestre, comme en 1983, mais en perte de vitesse par la suite et inégalement répartis entre les secteurs : excellents



La Caisse de dépôt diffuse ***Cycles et tendances****, publication des perspectives de la Direction des études économiques.*

ÉVOLUTION* DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET DES COÛTS UNITAIRES DU TRAVAIL AU CANADA



*Variation en % sur 12 mois.

Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

Soucieuse de renseigner les citoyens, la Caisse de dépôt participe à des activités d'information financière et économique.

dans les industries exportatrices de biens manufacturés, mais faibles dans le secteur des ressources et les services financiers. Ainsi, l'investissement n'est pas venu jouer son rôle habituel d'accélérateur après maintenant deux ans de reprise. Cette situation reflète une répartition sectorielle et régionale de la croissance très inégale dans le présent cycle. Au troisième trimestre toutefois, les dépenses en immobilisations des entreprises semblaient prendre de l'élan.

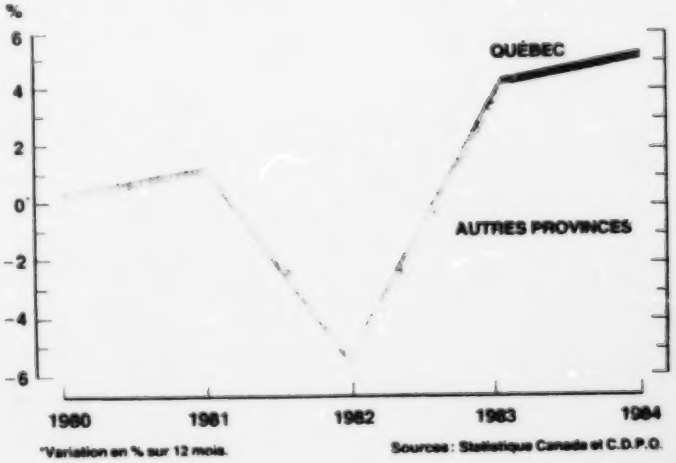
Les deux grandes réussites de l'économie canadienne en 1984 auront donc été de maintenir un important surplus au compte courant ainsi que de contenir l'inflation et les salaires. Les résultats somme toute intéressants obtenus au niveau des profits tiennent d'ailleurs pour beaucoup de la réduction des coûts unitaires du travail *(graphique 2)*. Il reste que la difficulté à résorber le chômage et l'aggravation du déficit du gouvernement fédéral assombrissent encore l'horizon.

ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE

Le Québec a bénéficié d'un accroissement de production de près de 5% en 1984, après une hausse de 4% en 1983 *(graphique 3)*. Depuis le tournant du cycle, le rendement de l'économie québécoise a d'ailleurs surpassé celui de l'ensemble du Canada.

Cette croissance relativement meilleure tient à diverses raisons, dont la plus grande importance au Québec du secteur manufacturier, à qui profite davantage la reprise actuelle. Dans le domaine résidentiel, la part du Québec dans les mises en chantier canadiennes a dépassé les 30% en 1984 en raison de l'impact favorable de Corvée-Habitation.

CROISSANCE* DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT RÉEL AU QUÉBEC ET DANS LES AUTRES PROVINCES



*Variation en % sur 12 mois.

Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

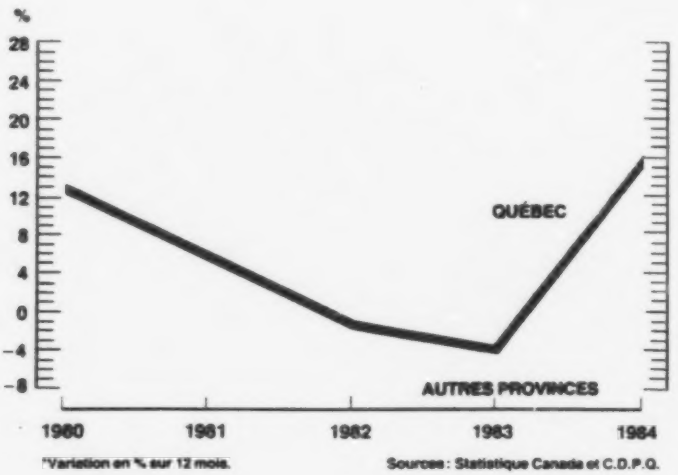
es consommateurs québécois ont augmenté le niveau de leurs dépenses réelles d'environ 4% l'année dernière. Ils ont bénéficié d'une hausse de revenus réels de 2,7% et utilisé une partie de leur épargne, laquelle dépasse la moyenne canadienne en termes de pourcentage du revenu. Il faut souligner que la croissance du revenu a été beaucoup plus tributaire de la création de nouveaux emplois que de la hausse des salaires. En effet, la rémunération hebdomadaire moyenne au mois de septembre n'était supérieure que de 2,9% à son niveau douze mois plus tôt; non seulement les hausses salariales accordées en 1983 et en 1984 ont-elles été nettement inférieures à celles des années précédentes, mais une proportion substantielle (30%) des emplois créés depuis la reprise ont été des emplois à temps partiel, lesquels commandent très souvent des taux de salaire plus bas.

n termes de création d'emploi par secteur, l'apport le plus important est venu du commerce et des services personnels, qui ont créé 39 000 des 53 000 nouveaux emplois entre novembre 1983 et novembre 1984. Les secteurs de la fabrication et de la construction ont chacun grossi leur effectif de 10 000 employés, mais l'on observait de faibles baisses dans les services d'utilité publique, la finance et l'administration publique. Le taux de chômage, partant d'un sommet de 15,4% au pire de la récession, était à 11,9% en décembre 1984.

e qui aura retenu le plus l'attention au Québec en 1984 c'est la vigueur de l'investissement privé *(graphique 4)*. Les projections de dépenses d'investissement non-résidentiel à la mi-année faisaient en effet état d'un accroissement substantiel : 14% dans l'ensemble des secteurs et 38% dans le secteur manufacturier.

La Caisse de dépôt participe à l'essor de l'industrie manufacturière, dont celle du textile.

CROISSANCE* DES IMMOBILISATIONS NON-RÉSIDENTIELLES AU QUÉBEC ET DANS LES AUTRES PROVINCES



*Variation en % sur 12 mois.

Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

La Caisse de dépôt investit dans des immeubles de qualité, dans toutes les régions du Québec.

La Caisse de dépôt administre les sommes que divers organismes publics sont autorisés à lui confier en vertu d'une loi de l'Assemblée nationale. Des 11 déposants de la Caisse de dépôt, 7 accumulent des réserves pour des engagements futurs et les 4 autres lui confient des liquidités.

Au 31 décembre 1984, la valeur de réalisation de l'avoir des déposants atteignait 20,7 milliards de dollars, après avoir augmenté de 1,8 milliard au cours de l'année.

À la valeur inscrite, et sans tenir compte de la réserve générale, leur avoir s'élevait à 19,6 milliards de dollars, soit une hausse de 1,8 milliard. Globalement, cette augmentation provient du réinvestissement de 93,2% des revenus de placement qui se chiffraient à 1 964 millions. Les contributions nettes de 419 millions de dollars versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 552 millions effectués par d'autres. Ainsi, des décaissements nets de 133 millions ont été enregistrés, représentant 6,8% des revenus de placement en 1984.

FONDS GÉNÉRAL

Le premier déposant au fonds général est la Régie des rentes du Québec. Elle assure l'administration du régime universel de retraite de la population active du Québec. Ce régime a été créé en 1965 et son pendant pour les autres provinces est le Régime de pensions du Canada.

Bien que l'avoir de la Régie des rentes du Québec ait augmenté de plus de 670 millions de dollars au cours de l'exercice, cette dernière a dû puiser 372 millions à même ses quelque 1 042 millions de revenus de placement pour faire face aux obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 157 millions de dollars. À la fin de l'exercice, l'avoir de la Régie des rentes à la Caisse de dépôt représentait 50,9% de l'avoir total des déposants.

Un autre déposant au fonds général est la Régie de l'assurance automobile du Québec qui a été créée en 1977. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Son fonctionnement s'apparente à celui du régime des accidentés du travail. Chaque année, la

DÉPOSANTS

LES DÉPOSANTS

- Régie des rentes du Québec
- Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances
  - Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics
  - Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités
  - Régimes particuliers
- Régie de l'assurance automobile du Québec
- Commission de la santé et de la sécurité du travail
- Office de la construction du Québec
  - Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec
- Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers
- Régie des assurances agricoles du Québec
  - Régimes d'assurance-stabilisation des revenus agricoles et d'assurance-récolte du Québec
- Régie des marchés agricoles du Québec
- Régie de l'assurance-dépôts du Québec

Le principal déposant est la Régie des rentes du Québec qui assure un revenu aux citoyens à leur retraite.

Régie perçoit des primes qui lui permettent de verser des rentes aux victimes et de constituer une réserve. Au 31 décembre 1984, l'actif de la Régie de l'assurance automobile se chiffrait à 2,3 milliards de dollars, soit une hausse de 390 millions. Cette augmentation provient de revenus de placement de 233 millions et de nouvelles contributions de 157 millions. Le régime constitue 12,2% de l'avoir total des déposants de la Caisse de dépôt et 19,2% du fonds général.

armi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers qui maintient une réserve fixée à 10 millions de dollars en garantie des prêts qu'il accorde.

FONDS PARTICULIERS

epuis 1969, la Caisse de dépôt administre l'actif de certains régimes supplémentaires de rentes. Le premier régime de la sorte est celui des employés de l'industrie de la construction. Ce régime est particulier, tant par la nature de ses prestations que par la source de ses cotisations. Au 31 décembre, l'actif du régime de l'industrie de la construction totalisait 1,4 millard de dollars répartis entre trois comptes : le compte des participants actifs, le compte des participants retraités et celui provenant de contributions complémentaires de certains travailleurs. Au cours de 1984, le régime de base qui comprenait le compte des participants actifs et celui des participants retraités a été réparti respectivement entre les fonds particuliers 311 et 312, tandis que les sommes provenant de contributions complémentaires sont déposées au fonds 313. De plus, les valeurs que l'Office de la construction avait confiées à la Caisse de dépôt pour gestion distincte ont été attribuées au fonds 311 le 1er octobre 1984, à leur valeur inscrite. La croissance de ce régime de retraite a ralenti depuis quelques années. Pendant l'exercice, malgré des retraits de 25 millions, les revenus de placement de 134 millions de dollars ont permis d'augmenter l'actif du régime de 109 millions.

e deuxième régime supplémentaire de rentes dont les sommes sont confiées à la Caisse de dépôt est celui des

SOMMAIRE DES BIENS SOUS GESTION
au 31 décembre 1984
(en millions de dollars)

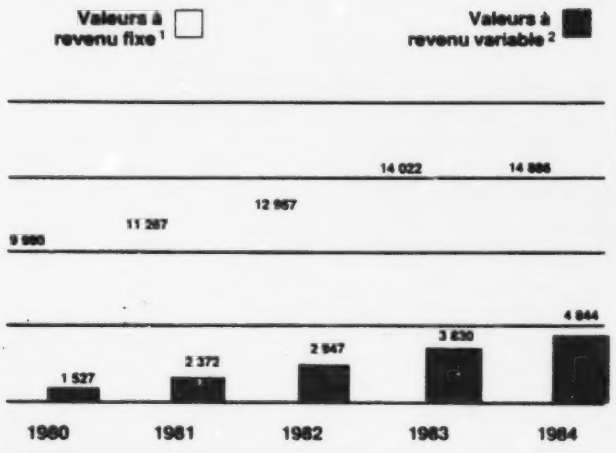
	Fonds général[1]	Fonds particuliers	Total	% du total	Variation nette en 1984	Total
Placements	valeur inscrite					valeur de réalisation
Obligations	9 363,8	3 720,6	13 084,4	65,0	1 071,0	12 850,3
Financements hypothécaires	488,5	687,4	1 175,9	5,8	(2,9)	1 155,0
Actions et valeurs convertibles	2 113,6	2 456,8	4 570,4	22,7	1 006,8	5 395,6
Investissements immobiliers	269,1	4,1	273,2	1,4	7,2	339,0
Valeurs à court terme	609,5	16,6	626,1	3,1	(203,4)	626,8
Dépôts au fonds général	(198,9)	198,9	—	—	—	—
Total des placements	**12 645,6**	**7 084,4**	**19 730,0**	**98,0**	**1 878,7**	**20 366,7**
Autres éléments d'actif	283,2	119,9	403,1	2,0	32,5	403,1
Total 1984	**12 928,8**	**7 204,3**	**20 133,1**	**100,0**	**1 911,2**	**20 769,8**
Total 1983[2]	11 831,9	6 390,0	18 221,9	100,0	1 963,1	19 004,3
Variation nette en 1984	**1 096,9**	**814,3**	**1 911,2**			**1 765,5**

[1] Aux fins de ce tableau, l'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus sur ceux-ci. L'actif des filiales immobilières est consolidé au fonds général.

[2] Les portefeuilles à gestion distincte des déposants ont été intégrés à leur fonds particulier respectif.

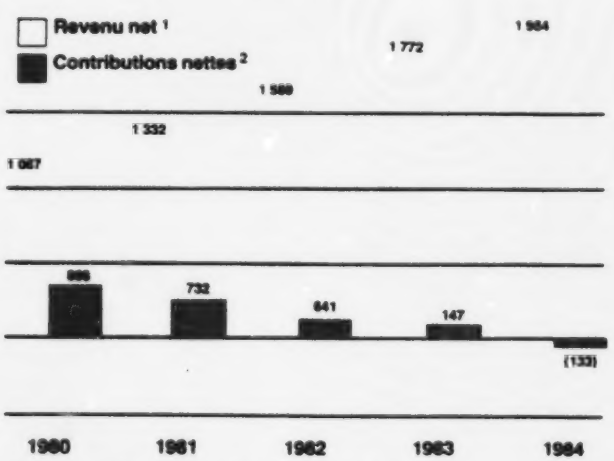
employés du gouvernement et des organismes publics. Ce régime de pensions (RREGOP) a été créé en 1974 et s'applique à tout le secteur public, tant les fonctionnaires que les employés du secteur de l'éducation et des affaires sociales. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) qui remet à la Caisse de dépôt les cotisations qu'elle perçoit. Depuis 1974, 3,9 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 20,2% de l'avoir des déposants de la Caisse de dépôt. La croissance de ce régime est importante pour plusieurs raisons : c'est un régime relativement nouveau, le nombre de ses participants augmente continuellement et ceux-ci sont relativement jeunes. L'actif du régime a crû de 626 millions au cours de 1984, 261 millions provenant de nouvelles contributions et le solde, du réinvestissement des revenus de placement. Le RREGOP est subdivisé en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non-syndicables, dont l'avoir respectif se retrouve aux fonds particuliers 301 et 302. Au cours de 1984, il y a eu fusion du portefeuille à gestion distincte du compte des employés non-syndicables avec le fonds 302.

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS
au 31 décembre
(valeur inscrite - en millions de dollars)



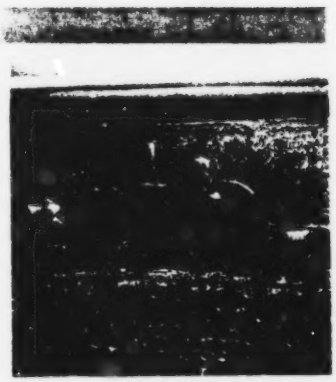
1 Obligations, hypothèques, dépôts et valeurs à court terme.
2 Actions, valeurs convertibles, immeubles.

RÉPARTITION - POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS - DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
(en millions de dollars)



1 Revenus de placement moins frais d'administration.
2 Dépôts moins retraits.

La Caisse de dépôt gère les fonds du régime de rentes des travailleurs du secteur de la construction du Québec



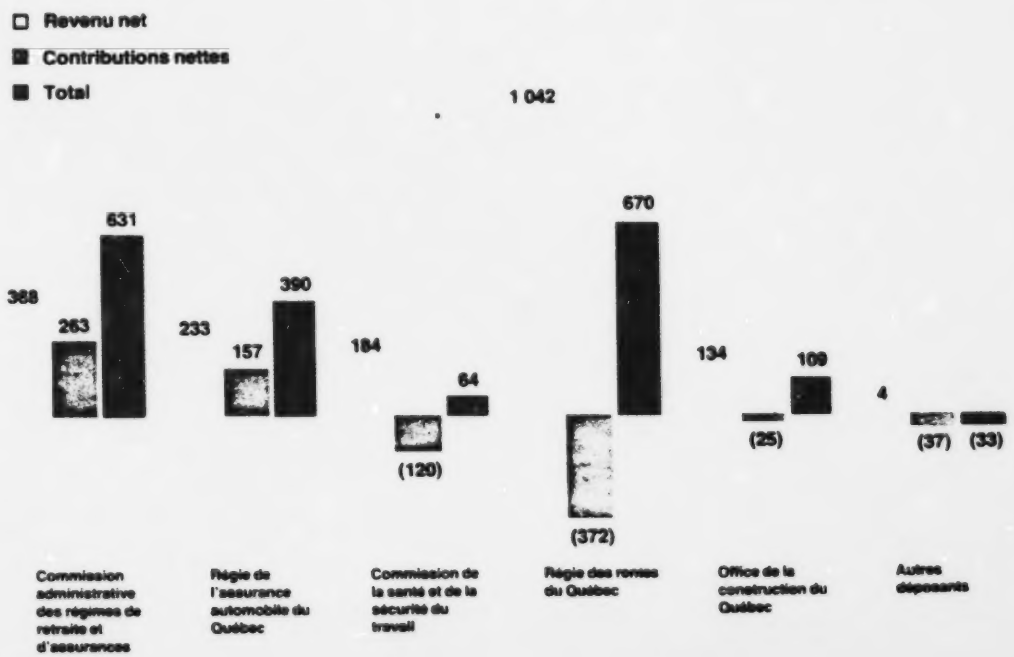
La Caisse de dépôt investit dans les industries agricole et forestière

La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances s'occupe d'autres régimes de retraite du secteur public et l'avoir de certains d'entre eux est aussi confié à la Caisse de dépôt. Tel est le cas du Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités dont l'actif de près de 12 millions de dollars

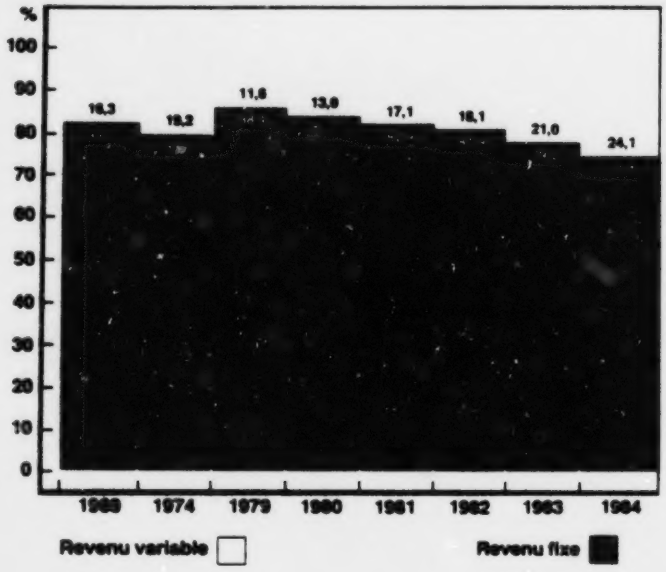
VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS
au 31 décembre
(en pourcentage de la valeur de réalisation)

	1984	1983	1982	1981	1980
Régie des rentes du Québec	**50,9**	51,9	53,8	56,0	58,7
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	**20,3**	19,5	17,5	16,5	15,3
Régie de l'assurance automobile du Québec	**12,2**	11,1	10,5	8,9	7,6
Commission de la santé et de la sécurité du travail	**9,5**	10,1	10,2	9,8	9,6
Office de la construction du Québec et autres déposants	7,1	7,4	8,0	8,8	8,8

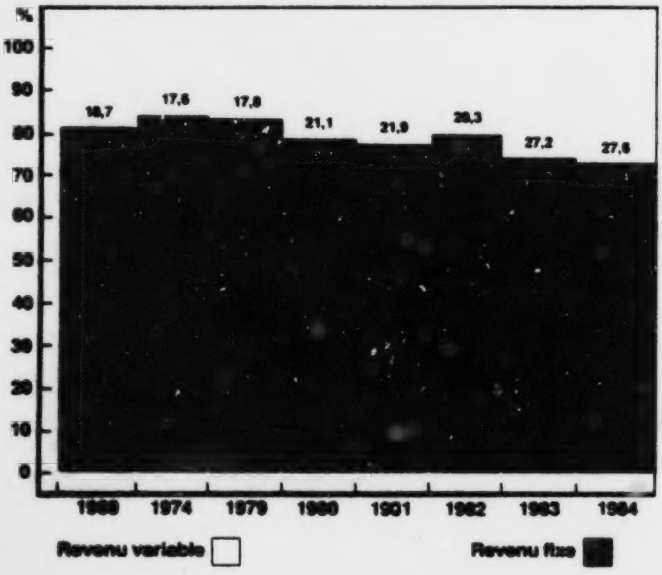
RÉPARTITION - PAR DÉPOSANT - DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
pour l'année 1984
(en millions de dollars)



ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION À LA VALEUR INSCRITE
au 31 décembre



ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION À LA VALEUR DE RÉALISATION
au 31 décembre



est principalement investi au fonds particulier 304. De même, plusieurs autres régimes nommés Régimes particuliers se retrouvent au fonds particulier 303; ils ont un actif totalisant 19 millions.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail confie à la Caisse de dépôt les réserves qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail; les rentes qu'elle verse sont indexées au même rythme que la rente de retraite du Québec. La Commission perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur ou à son industrie. À son arrivée en 1973, la Commission a transmis un portefeuille de valeurs qui, au cours du dernier trimestre de 1984, a été fusionné avec le fonds particulier 330 de la Commission à la valeur inscrite des titres. Au 31 décembre 1984, la Commission de la santé et de la sécurité du travail avait à son actif 1,9 milliard de dollars, soit 9,5% de l'avoir des déposants. Plusieurs modifications apportées au régime ont contribué à ralentir la croissance de la réserve de la Commission. Ainsi, en 1984, cette réserve a augmenté de 64 millions, malgré des retraits de 120 millions effectués à même les revenus de placement de 184 millions.

Le placement des fonds du régime de retraite des employés des organismes publics est géré par la Caisse de dépôt

RENDEMENT

RÉPARTITION DE L'ACTIF

La pondération des éléments d'actif entre les valeurs à revenu variable (actions et immeubles) et celles à revenu fixe (obligations, hypothèques et valeurs à court terme) est le principal facteur qui explique le rendement des fonds de la Caisse de dépôt. Depuis 1980, les valeurs à revenu variable sont passées de 1,5 à 4,8 milliards de dollars, contre 9,98 à 14,9 milliards pour les valeurs à revenu fixe *(tableau 7)*. En pourcentage, à la valeur inscrite *(tableau 11)*, cette répartition de l'actif total de la Caisse de dépôt se traduit par une hausse des revenus variables, qui sont passés de 11,6% à la fin de 1979 à 24,1% en 1984.

Cette orientation à long terme reflète la préoccupation de maintenir un bon rendement et de se prémunir contre les effets de l'inflation. L'expérience a démontré, autant à long terme qu'à très long terme, que les titres à revenu variable ont obtenu une meilleure performance. À la valeur de réalisation, le pourcentage des titres à revenu variable a grimpé à 27,6%, ce qui se révèle un sommet historique *(tableau 12)*.

Après avoir réalisé l'objectif d'augmenter ainsi la portion des titres à revenu variable du portefeuille, la répartition des éléments d'actif de la Caisse de dépôt devrait, à l'avenir, varier davantage selon les perspectives des cycles financiers à moyen terme.

RENDEMENT PONDÉRÉ

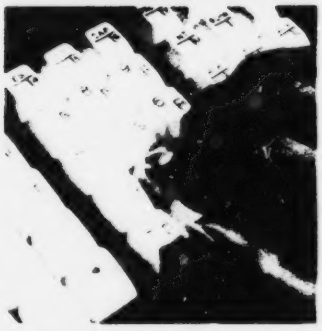
Le rendement obtenu par les gestionnaires se compare aux principaux indices de marché en utilisant le taux de rendement pondéré par le temps. Ainsi, les titres obligataires ont procuré un rendement pondéré de 16,5% pour 1984 et de 10,6% pour les huit dernières années. Ce rendement est supérieur à l'indice MYW moyen terme qui affichait 14,4% en 1984 et 9,6% dans le cas du MYW long terme pour huit ans.

En 1984, le portefeuille d'hypothèques a connu d'excellents résultats par rapport à l'indice hypothèques MYW, soit un rendement pondéré de 13,5% par rapport à 11,8%. Pour une période de huit ans, son rendement est légèrement inférieur à cause de son échéance un peu plus longue, soit 11,5% contre 12,3%. Les actions canadiennes ont procuré un rendement pondéré légèrement inférieur à l'indice boursier TSE 300, principalement à cause de la forte pondération des titres de secteurs cycliques. Par contre, pour une période de huit ans, le rendement obtenu par les gestionnaires est légèrement supérieur à l'indice boursier TSE 300, soit 16,6% contre 16,5%. Finalement, les actions étrangères ont eu un rendement pondéré supérieur à celui des actions canadiennes, soit 3,2%. Étant donné une diversification spécifique dans des secteurs non représentés au Canada, on ne peut comparer ce rendement aux indices internationaux.

RENDEMENT EFFECTIF

La Caisse de dépôt a obtenu un rendement effectif de 10,1% pour l'ensemble des fonds qu'elle a administrés en 1984. Le *tableau 13* reflète les résultats du fonds général et des huit fonds particuliers. On y retrouve également ceux des portefeuilles d'obligations, d'hypothèques, d'actions et d'immeubles, qui sont calculés pour l'exercice financier et pour une période de huit ans, laquelle constitue un cycle économique et financier complet.

La répartition de l'actif à l'intérieur de chacun des fonds général et particuliers explique une bonne partie des écarts de rendement entre ces fonds. Le fonds général, qui comporte une plus grande quantité de titres à revenu fixe (obligations, hypothèques...), a obtenu un rendement supérieur à celui des fonds particuliers, soit 11,4% contre 7,9%. En 1983, ce sont les fonds particuliers qui avaient été favorisés grâce à leur importante proportion d'actions, atteignant un rendement de 20,2% contre 15,3% dans le cas du fonds général. La baisse des taux d'intérêt et la faiblesse des marchés boursiers au cours du dernier exercice expliquent l'écart de rendement entre les véhicules financiers. Pour un cycle économique et financier de huit ans, l'ensemble des fonds affiche un rendement annuel moyen de 12,3% alors que l'indice des prix à la consommation n'a augmenté que de 8,5%, ce qui procure un rendement après inflation de 3,8%.



La pondération des éléments d'actif reflète la préoccupation de maintenir un rendement élevé.

TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF

	1984	Taux annuel moyen composé pour la période 1977-1984 (8 ans)
ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS	10,1%	12,3%
Fonds général	11,4%	12,1%
Fonds particuliers	7,9%	12,6%
ACTIF FINANCIER		
Obligations	16,3%	11,2%
Hypothèques	13,0%	11,5%
Actions canadiennes	−4,2%	15,1%
Actions étrangères	3,6%	—
Immeubles	15,3%	—

Le taux effectif est établi selon la méthode du taux de rendement interne, qui détermine le rendement exact sur les fonds investis.

La Caisse de dépôt a plus de 5,5 milliards de dollars investis en valeurs à revenu variable, s'associant ainsi à la croissance et à la rentabilité de nombreuses entreprises.

VALEURS À REVENU VARIABLE

CONTEXTE DE PLACEMENT

En janvier 1984, les craintes des investisseurs ont finalement réussi à contenir la hausse du marché. On appréhendait les effets d'une croissance trop rapide qui pouvait engendrer une reprise de l'inflation et justifiait la politique des taux d'intérêt élevés. Comme prévu, les taux ont freiné la croissance économique, si bien qu'en juillet on a pu desserrer l'étau. En quelques semaines alors, l'important tournant du marché boursier a permis de récupérer la majeure partie des pertes. L'enthousiasme s'est toutefois temporisé rapidement et de nouvelles craintes ont remplacé celles du début de l'année. Le ralentissement économique allait-il s'accentuer et devenir récession? L'augmentation des impôts paraissait être le seul remède aux déficits gouvernementaux. Une économie plus faible et des impôts plus élevés ne présageaient rien de bon pour les profits des sociétés et les investissements boursiers.

L'attitude changeante des investisseurs s'est reflétée sur les indices boursiers. La forte hausse qui avait commencé en août 1982 s'était poursuivie en 1983 pour se terminer dès la première semaine de 1984. Le recul graduel du marché tout au long du premier semestre s'est transformé en débâcle en juillet. Après une reprise rapide en août, le marché canadien est ensuite demeuré hésitant. XXM, le nouvel indice du portefeuille canadien de la Bourse de Montréal qui était parti d'une valeur théorique de 125 au début de l'année, est descendu jusqu'à 100,3 en juillet (TSE 300 : de 2552 à 2079, soit une baisse de 18,6%) et a oscillé entre 115 et 120 de septembre à la fin de l'année (TSE 300 : entre 2325 et 2425).

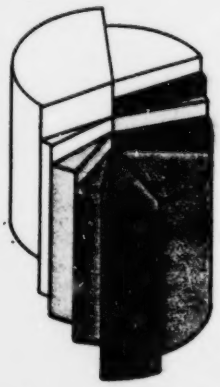
POLITIQUE GÉNÉRALE

La valeur au marché de l'ensemble des placements à revenu variable de la Caisse de dépôt se chiffrait à 5,7 milliards de dollars à la fin de décembre 1984, soit une augmentation de 573 millions par rapport à l'an dernier.

L'exercice écoulé fut une période de transition au cours de laquelle le recul des valeurs en bourse a permis de réorienter les portefeuilles vers les secteurs offrant le meilleur potentiel pour la prochaine hausse boursière.

Dans cette perspective, le recul du début de 1984 a permis d'augmenter l'importance des secteurs cycliques dans les portefeuilles d'actions. Les achats nets ont été importants surtout dans les secteurs des mines et métaux, de la production industrielle et des sociétés de gestion. De plus, les services publics ont profité d'une augmentation nette marquée des investissements. En ce qui concerne le secteur de l'énergie, il y a eu un important transfert des pipelines aux sociétés pétrolières.

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS DU PORTEFEUILLE INTERNATIONAL
au 31 décembre 1984
(en pourcentage de la valeur de réalisation)



- ÉTATS-UNIS (33,6)
- JAPON (34,6)
- ITALIE (1,4)
- ALLEMAGNE (6,2)
- FRANCE (3,8)
- HOLLANDE (3,5)
- NORVÈGE (0,4)
- ANGLETERRE (12,3)
- SUISSE (3,7)
- SUÈDE (0,5)

Les investissements du portefeuille de titres à revenu variable sont répartis entre plusieurs secteurs, dont celui du pétrole.

ACTIONS ÉTRANGÈRES

En décembre 1984, le portefeuille international atteignait 148 millions de dollars à la valeur inscrite et se répartissait entre les différents marchés de la façon suivante, exclusion faite de l'encaisse : 48 millions pour les États-Unis, 54 millions pour le Japon et 46 millions pour l'Europe.

Dans une perspective de rentabilité, ces investissements sont effectués de façon à diversifier le portefeuille total d'actions détenues et à en augmenter la liquidité, diminuant ainsi le risque. Les titres plus particulièrement recherchés appartiennent à des secteurs d'activité faiblement représentés au Canada, tel celui de la haute technologie et celui des produits pharmaceutiques et soins médicaux qui comptent respectivement pour 28,7% et 8,2% du portefeuille international. Au cours de l'année qui vient de s'écouler, les marchés internationaux ont été grandement tributaires des événements reliés à l'économie américaine et de son « super dollar ».

Les indices des marchés étrangers, mesurés par Capital International, ont grimpé considérablement en devises locales, notamment de 25,7% pour l'Angleterre, de 25,5% pour le Japon, de 23,5% pour la Hollande et de 23,1% pour l'Italie. Malgré la dépréciation des devises de ces pays par rapport au dollar canadien, les rendements des marchés, traduits en dollars canadiens, sont nettement supérieurs à ceux obtenus sur le marché canadien. De son côté, même s'il n'a pas connu une hausse aussi marquée que les autres, le marché américain s'est maintenu au-dessus du marché canadien, affichant un rendement de 1,4% tel qu'il a été mesuré par le Standard and Poor 500. En 1984, ces marchés ont donc tous connu une croissance supérieure à celle du marché domestique.

RENDEMENT

Le rendement du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de dépôt n'a pas échappé aux résultats négatifs des marchés boursiers canadiens pour l'année 1984, d'autant plus que le positionnement du portefeuille reflétait, dans des perspectives économiques et financières favorables pour 1985, l'anticipation d'une hausse avantageant les secteurs les plus cycliques. Cette situation, qui pourrait procurer une prime de rendement en 1985, a eu un effet négatif sur le rendement du portefeuille de l'exercice, lequel s'est établi à −4,2%.

Toutefois, comme le rapport de gestion de l'année dernière en faisait état alors que les résultats étaient élevés, « il faut signaler que c'est le rendement obtenu pour un cycle boursier complet qui constitue le critère adéquat d'évaluation d'un portefeuille : c'est ainsi qu'on peut juger les résultats de la politique de gestion, tant dans les marchés haussiers que baissiers ». Ainsi, pour la période de référence de huit ans, le rendement pondéré du portefeuille d'actions canadiennes a atteint 16,6% par année, comparativement à 16,5% pour le TSE 300.

D'autre part, conformément aux attentes, le rendement du portefeuille d'actions étrangères en 1984 a été meilleur que celui du portefeuille d'actions canadiennes.

PRINCIPALES TRANSACTIONS

Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a acquis une participation majeure dans la Corporation financière Power, filiale de Power Corporation. Il s'agit là d'une association prometteuse qui s'inscrit dans le cadre du concept des services financiers regroupés. Par ailleurs, la Caisse de dépôt s'est départie d'un important bloc d'actions de Domtar Inc.

MOYENNES ENTREPRISES

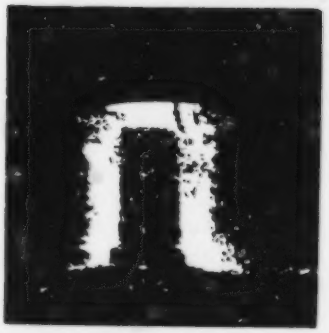
La Caisse de dépôt participe au développement des entreprises québécoises en investissant dans des moyennes entreprises bien implantées, qui possèdent une solide équipe de direction et dont les perspectives de croissance paraissent intéressantes.

En 1984, elle a donné encore plus d'emphase à son programme de participation en tant que partenaire de moyennes entreprises québécoises non inscrites en bourse, afin de répondre à un besoin de capitalisation. Depuis 1981, 44% des financements autorisés dans ce cadre étaient des participations privées, représentant 47% du montant total. Au cours de 1984, cette proportion est passée à 63%, ou 74% du montant total. Les investissements effectués par la Caisse de dépôt dans les moyennes entreprises ont procuré un rendement de 11,6% au cours de l'exercice.

Le nombre d'entreprises visées par les nouveaux investissements de la Caisse de dépôt est passé de 10 en 1983 à 18 pour l'exercice financier qui vient de se terminer. Parmi les placements effectués, 11 612 000 dollars ont été versés sous forme de participations dans des entreprises et, de cette somme, 10 579 000 dollars ont été consentis à des entreprises oeuvrant au Québec. De plus, 4 392 000 dollars ont fait l'objet de prêts à des moyennes entreprises québécoises et des ententes relatives à des investissements totalisant 10 410 000 dollars ont été conclues.

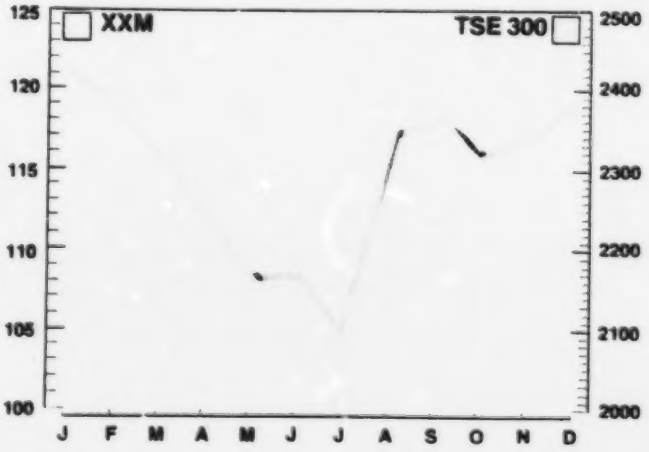
La participation de la Caisse de dépôt à titre de partenaire minoritaire, combinée à la gestion dynamique des entrepreneurs québécois, a contribué au développement de nombreuses moyennes entreprises au cours de l'exercice. Ainsi, la Caisse de dépôt a investi entre autres dans le Groupe Canam Manac Inc., réputé pour ses produits d'acier, la société John Meunier Inc., spécialisée depuis plusieurs années dans le domaine du traitement des eaux, l'entreprise Télésystème National Ltée, oeuvrant dans le domaine des communications, ainsi que Artopex Canada Ltée, un important fabricant de matériel de bureau.

La Caisse de dépôt a également effectué de nouveaux investissements dans les titres de sociétés tels Investissements Novacap Inc. et Innocan Inc. Ces véhicules de capital-risque offrent des perspectives de rendement attrayantes et sont d'un grand intérêt pour la Caisse de dépôt qui déploie des efforts particuliers pour en favoriser la multiplication.



La Caisse de dépôt a fait d'importants achats dans les entreprises de mines et métaux.

INDICES XXM ET TSE 300 EN 1984



L'Auberge des Gouverneurs au centre-ville de Québec est un exemple de la contribution de la Caisse de dépôt à l'essor du secteur de l'hôtellerie québécoise.

D'autre part, des acquisitions de titres de moyennes entreprises québécoises inscrites en bourse ont été effectuées au cours de l'exercice. À la fin de l'année, le portefeuille comptait neuf titres additionnels de sociétés en croissance.

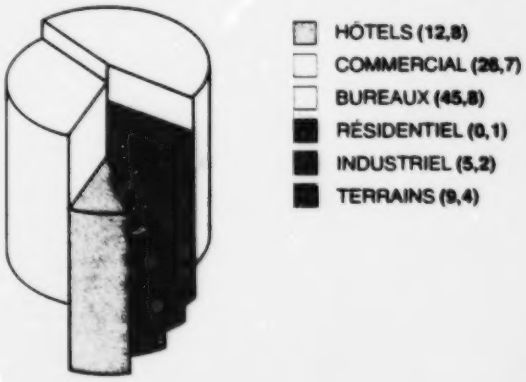
IMMEUBLES

En 1984, la Caisse de dépôt a poursuivi sa politique visant à investir dans des immeubles de qualité. Avec la participation de partenaires financiers et de gestionnaires d'immeubles, elle a acquis deux importants complexes d'une valeur nette de 35,2 millions de dollars. Au 31 décembre 1984, le portefeuille d'immeubles se chiffrait à 273 millions de dollars et avait une valeur de réalisation de 339 millions. Il a procuré un rendement de 15,3% au cours de l'exercice.

Dans le cadre de ses placements immobiliers, la Caisse de dépôt cherche non seulement une certaine diversification géographique, mais aussi une répartition entre les différents secteurs. À la fin de l'année, leur ventilation était la suivante : terrains 9,4%, bureaux 45,8%, hôtels 12,8%, commercial 26,7%, industriel 5,2% et résidentiel 0,1%.

Mentionnons de plus, qu'au cours de l'exercice, la Caisse de dépôt a complété son association avec sept institutions financières et fonds de pensions québécois dans la Société immobilière Trans-Québec Inc., laquelle poursuit des activités de gestion d'immeubles et de création de syndicats de placements-immeubles.

VENTILATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER
au 31 décembre 1984
(en pourcentage de la valeur de réalisation)



CONTEXTE DE PLACEMENT

Les taux d'intérêt, contrairement à leur stabilité de 1983, ont connu au cours de l'année des mouvements d'une amplitude et d'une rapidité telles qu'ils ont créé plusieurs moments d'appréhension chez les gestionnaires. D'abord, la force de la reprise économique a entraîné une hausse générale des taux d'intérêt. Toutefois, l'absence de pressions inflationnistes et le ralentissement du rythme de l'activité économique nord-américaine ont permis une baisse presque aussi rapide par la suite. Ainsi, le taux de rendement des obligations du Québec à long terme, qui était de 12¾% au début de l'année, a augmenté jusqu'à 15% en juin et se situait à 12½% à la fin de décembre 1984.

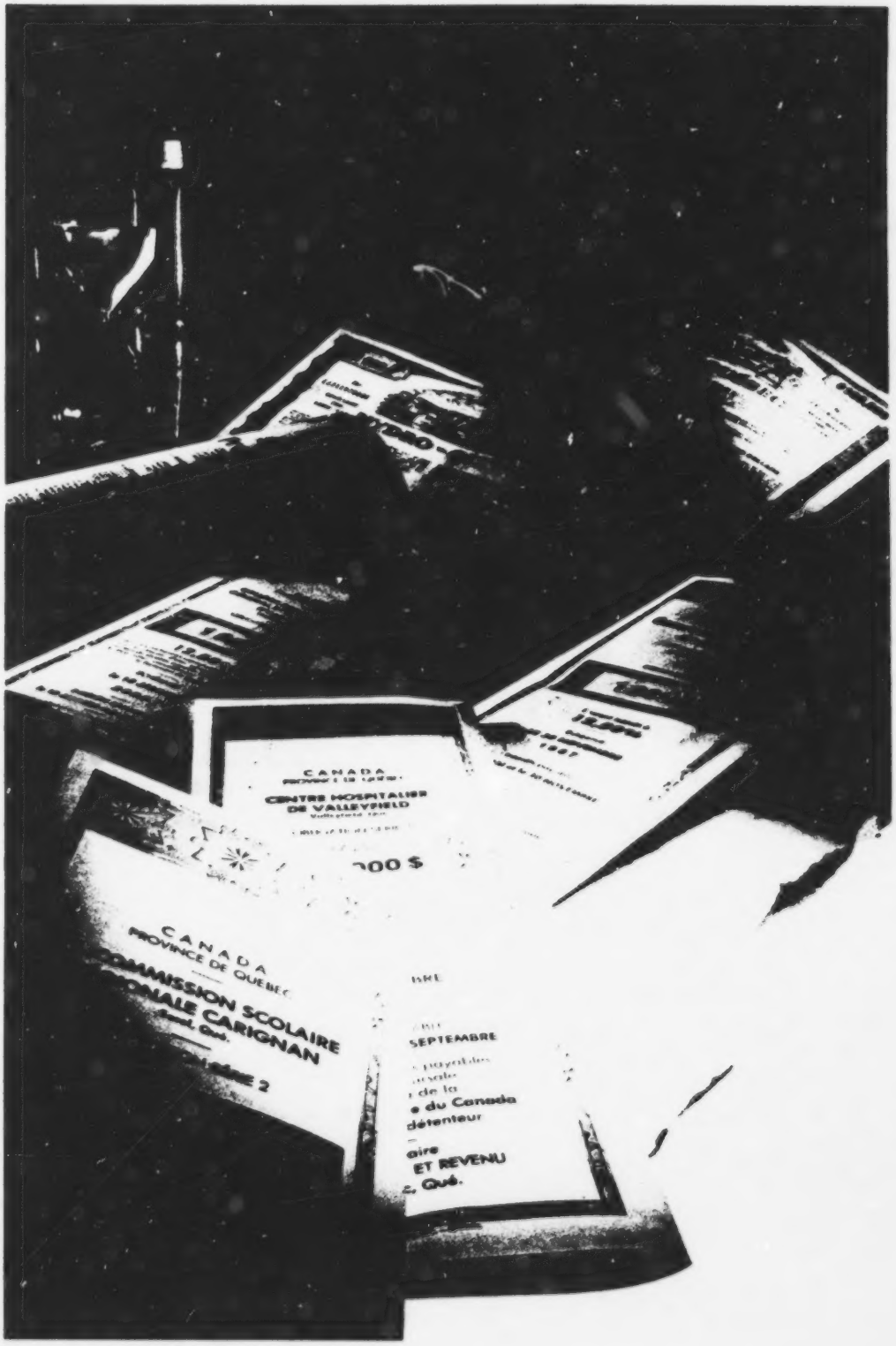
POLITIQUE GÉNÉRALE

La proportion de titres stratégiques acquis sur une base d'investissements temporaires est passée à 15% du portefeuille de titres à revenu fixe à la fin de l'exercice, en application des principes de gestion énoncés l'an dernier. Cette catégorie se compose de titres dont l'accumulation ou la vente, en quantité importante, peut être réalisée par la Caisse de dépôt sans perturber sensiblement le cours du marché; ils offrent principalement la possibilité d'agir selon les prévisions de comportement du marché pour les volumes de transactions et selon les délais prescrits par les besoins de gestion interne. L'acquisition de tels titres confère donc une flexibilité efficace à l'important portefeuille de titres à revenu fixe géré par la Caisse de dépôt. Au cours de l'exercice, c'est le marché obligataire américain qui a de nouveau constitué le principal fournisseur de titres de cette catégorie.

SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES À REVENU FIXE PAR TYPE D'ÉMETTEUR
au 31 décembre 1984

Titres	Valeur de réalisation (en millions de dollars)	Valeur de réalisation (en pourcentage)	Taux nominal moyen (en pourcentage)	Échéance moyenne (en années)	Durée modifiée
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	6 850,9	48,9	11,84	10,62	5,42
Garantis par un gouvernement	2 189,3	15,6	10,90	12,72	5,93
Garantis par octroi	733,3	5,2	12,95	7,99	4,29
Municipaux et scolaires	698,7	5,0	11,14	6,27	3,72
Entreprises et autres	341,7	2,5	11,95	7,33	4,12
Hypothécaires	1 155,0	8,3	11,68	5,31	2,56
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	682,3	4,9	11,93	7,67	4,15
États-Unis	1 235,3	8,8	11,83	5,90	4,16
Autres	118,8	0,8	13,14	6,27	3,48
Total	**14 006,3**	**100,0**	**11,71**	**9,54**	**4,90**

L'investissement dans des obligations du gouvernement et du secteur public québécois est important et rentable.



Grâce à cette structure du portefeuille, un plus important volume de titres du secteur public québécois a pu être transigé. Cette activité a permis d'exploiter la diversité du contenu des portefeuilles obligataires existants, au bénéfice d'une meilleure distribution des titres québécois. Ainsi, en raison de l'activité particulièrement soutenue du marché des titres québécois au cours de l'exercice, surtout en ce qui concerne les obligations du gouvernement du Québec, les opérations sur le marché secondaire ont été réparties de façon à peu près égale entre les obligations du gouvernement du Canada, celles du gouvernement américain et les titres québécois.

Après avoir ramené l'échéance moyenne des portefeuilles à revenu fixe à moins de 10 ans, et leur durée modifiée (mesure de la volatilité de la valeur des titres face aux fluctuations des taux d'intérêt) aux environs de 5 ans, on a poursuivi une stratégie qui consistait à maintenir cette position en tenant compte des fluctuations des taux d'intérêt et du temps écoulé *(tableau 17)*. Ainsi, la majorité des nouveaux placements du type permanent comportait des échéances entre 10 et 20 ans. De plus, le positionnement des titres acquis sur la base d'investissements temporaires a d'abord visé de longues échéances en début d'année puis des échéances moyennes en fin d'année.

Pour l'ensemble des portefeuilles, les titres à revenu fixe détenus par la Caisse de dépôt au 31 décembre affichaient une valeur de réalisation de 14 milliards de dollars, un taux nominal moyen de 11,7%, une échéance moyenne de 9,5 ans et une durée modifiée de 4,9 ans.

RENDEMENT

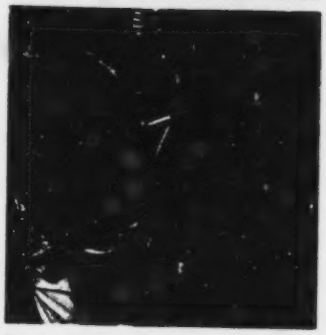
En 1984, le rendement des titres à revenu fixe a été supérieur à celui de la moyenne des huit années précédentes. En effet, le rendement annuel du portefeuille obligataire de la Caisse de dépôt a atteint 16,3% pour l'exercice et 11,2% au cours des huit dernières années.

Le rétrécissement de l'écart entre le rendement des titres du secteur public québécois et celui des autres titres canadiens a été particulièrement marqué au cours de la période. Les très faibles écarts de rendement, parfois même négatifs, entre les titres canadiens et américains ont permis d'obtenir un rendement à peu près équivalent pour les titres du gouvernement du Canada et ceux du gouvernement des États-Unis comportant une même échéance.

Les obligations d'Hydro-Québec, gestionnaire de la richesse hydro-électrique du Québec, constituent un bon placement et servent au développement de ses activités.

SOMMAIRE DES ACHATS PAR LA CAISSE DE DÉPÔT DE NOUVELLES OBLIGATIONS ÉMISES PAR LE SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1984
(valeur nominale - en millions de dollars)

	Montant des émissions			Achats par la Caisse de dépôt	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Montant	Pourcentage du total
Gouvernement du Québec	1 612,6	722,2	2 334,8	862,0	37
Hydro-Québec	880,0	353,1	1 233,1	150,0	12
Municipalités et garanties par octroi	1 602,5	382,0	1 984,5	268,2	14
Total 1984	**4 095,1**	**1 457,3**	**5 552,4**	**1 280,2**	**23**
1983	1 590,0	1 567,0	3 157,0	975,0	31



Par son portefeuille d'obligations, la Caisse de dépôt participe au financement de 147 commissions scolaires, de 38 collèges et de toutes les universités du Québec.

Les financements hypothécaires ont pour leur part procuré un rendement de 13% en 1984, ce qui surpasse les résultats des huit dernières années (11,5%). Ce bon rendement a été obtenu du fait que l'échéance moyenne des titres du portefeuille de la Caisse de dépôt a été supérieure à celle du marché.

OBLIGATIONS

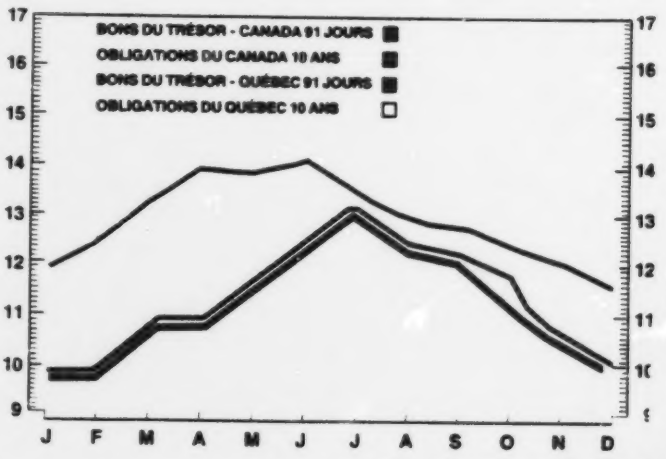
Les investissements nets du portefeuille obligataire se sont chiffrés à 1,07 milliard de dollars au cours de l'exercice. De plus, les achats de nouvelles obligations du gouvernement du Québec ont atteint sensiblement le même niveau qu'en 1983, soit 862 millions; ce montant correspond à 36,9% des émissions totales. Quant aux acquisitions de nouveaux titres émis par les autres organismes du secteur public québécois, elles ont atteint 418 millions de dollars, soit 13% du total de ces émissions *(tableau 18)*. La variation nette de la valeur inscrite des titres du secteur public n'a toutefois été que de 242 millions de dollars, compte tenu du volume des ventes qui ont été effectuées.

Au 31 décembre 1984, les titres obligataires détenus par la Caisse de dépôt affichaient une valeur de réalisation de 12,9 milliards de dollars — en hausse de 1,4 milliard par rapport à l'année précédente — , une échéance moyenne de 9,9 ans, un coupon moyen de 11,7% et une durée modifiée de 5,1 ans. L'échéance moyenne du portefeuille a diminué de 6 mois.

VALEURS À COURT TERME

Au 31 décembre 1984, les valeurs à court terme totalisaient 626 millions de dollars, soit 3,2% de l'actif total de la Caisse de dépôt à cette date et 203 millions de moins qu'à la fin de 1983. En outre, l'échéance moyenne de ce portefeuille se situait à 55 jours alors que le rendement s'élevait à environ 11,2%, contre 9,8% l'an dernier.

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1984



Sources : Banque du Canada et C.D.P.C

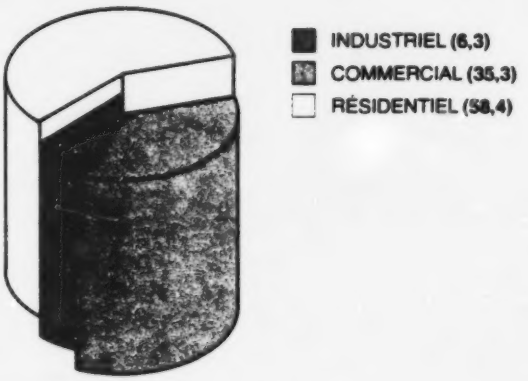
HYPOTHÈQUES

Dans le domaine du financement hypothécaire, l'évolution des activités a suivi une courbe inversement proportionnelle à celle des taux d'intérêt au cours de 1984. En effet, la vague haussière du loyer de l'argent au premier semestre a contribué à freiner la demande de prêts hypothécaires qui s'est ravivée au deuxième semestre quand les taux ont chuté. Ce changement de tendance au deuxième semestre a somme toute permis d'enregistrer une bonne année en termes d'investissements, lesquels atteignaient 143 millions de dollars au 31 décembre 1984. De ce montant, la Caisse de dépôt a investi 50 millions dans le cadre du programme Corvée-Habitation, portant ainsi sa participation à près de 120 millions de dollars. Les montants versés par la Caisse de dépôt représentent 15% de l'investissement total des institutions participantes depuis la création du programme.

En fin d'exercice, les financements hypothécaires atteignaient 1,2 milliard de dollars à la valeur inscrite, pour l'ensemble des portefeuilles. Leur ventilation se dessine selon les proportions suivantes : résidentiel 58,4%, commercial 35,3% et industriel 6,3%. En outre, les taux moyens ainsi que les échéances moyennes au 31 décembre étaient les suivants : fonds général 10,6% et 7,4 ans, fonds particuliers 12,9% et 3,9 ans.

La Caisse de dépôt, en 1984, a investi 50 millions de dollars dans le cadre du programme Corvée-Habitation.

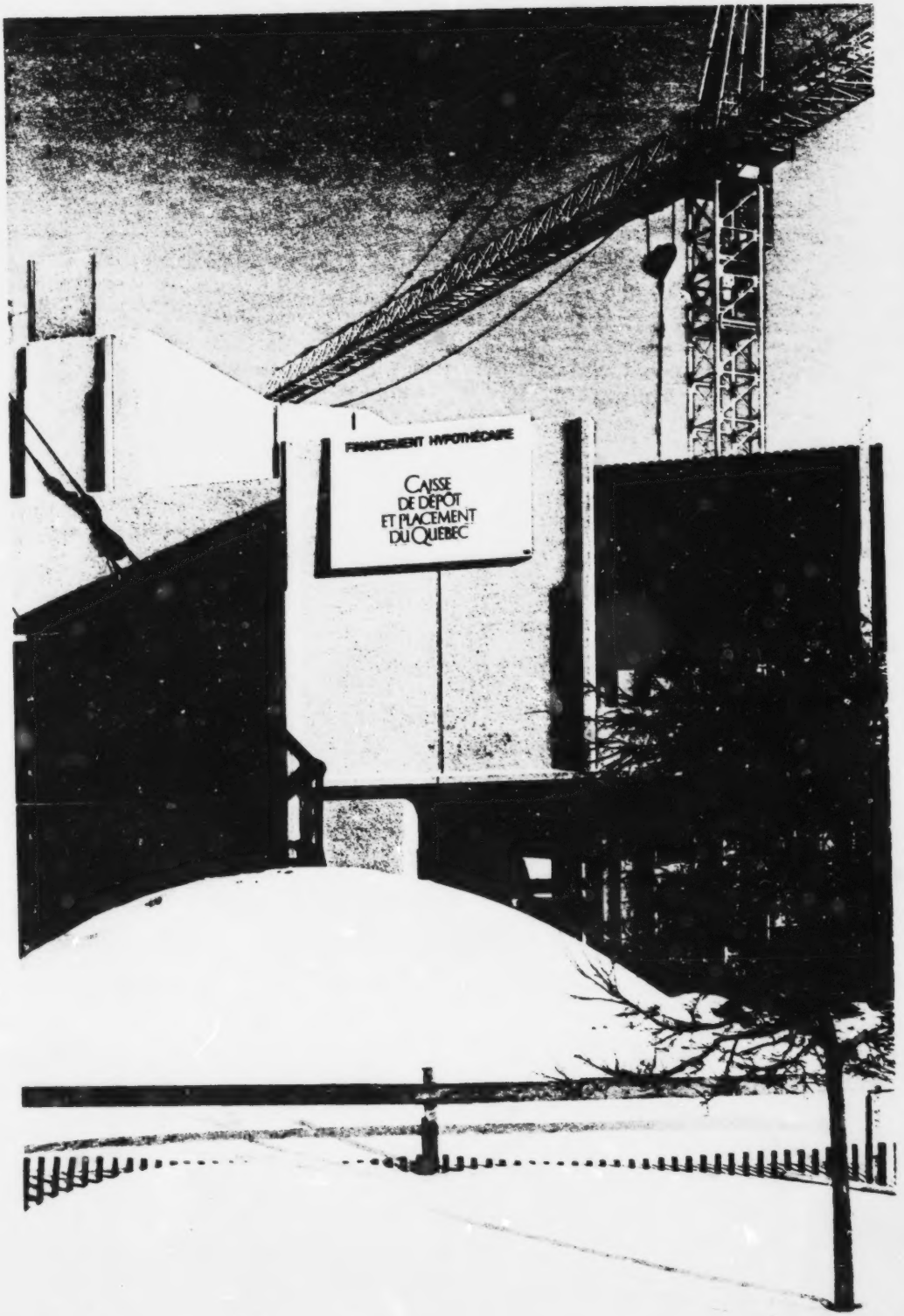
VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES
au 31 décembre 1984
(en pourcentage de la valeur de réalisation)



ÉVOLUTION DES PLACEMENTS À LONG TERME DANS LE SECTEUR PRIVÉ
au 31 décembre
(valeur inscrite - en millions de dollars)

	Actions et valeurs convertibles	Obligations	Financements hypothécaires et investissements immobiliers	Total
1984	4 570,4	368,6	1 449,1	6 388,1
1983	3 563,6	519,7	1 444,8	5 528,1
1982	2 759,6	746,6	1 271,7	4 777,9
1981	2 316,7	887,4	1 159,9	4 364,0
1980	1 496,4	964,3	982,0	3 442,7

La construction du Motel Universel est effectuée grâce à un prêt hypothécaire de la Caisse de dépôt. Des centaines de citoyens et d'entreprises ont obtenu de tels prêts, qui totalisent maintenant 1 155 millions de dollars.



ADMINISTRATION

RESSOURCES HUMAINES

Au cours des dernières années, les besoins de la Caisse de dépôt en matière de ressources humaines ont connu une évolution importante, amenée tant par la croissance du nombre d'opérations que par la sophistication des instruments de placement existants.

L'évolution dynamique des institutions financières québécoises au cours de 1984, de même que leur expansion, a donné lieu à une concurrence plus vive au niveau du recrutement des ressources humaines spécialisées dans le placement. Cet environnement externe, conjugué aux besoins internes, constitue un défi pour la gestion des ressources humaines de la Caisse de dépôt en ce qui concerne le recrutement de gestionnaires et la formation d'une relève à la gestion de portefeuille.

Grâce à un programme de stages mis en marche il y a quelques années, près d'une vingtaine de jeunes professionnels ont pu faire leurs débuts dans le secteur financier et, plusieurs d'entre eux sont maintenant intégrés à diverses directions de la Caisse de dépôt. L'objectif du programme est d'initier les stagiaires aux marchés financiers, tout en leur permettant d'explorer les diverses disciplines de la Caisse de dépôt.

Parmi les activités administratives de la Direction des ressources humaines, notons la conception d'instruments informatisés en vue d'apporter entre autres le soutien nécessaire à la gestion des avantages sociaux et à la planification des carrières. Par ailleurs, le nombre d'employés de la Caisse de dépôt s'est maintenu à un niveau similaire à celui de l'an dernier, soit 173 à la fin de l'exercice.

FRAIS D'ADMINISTRATION

Pour 1984, les frais d'administration se sont élevés à 13,1 millions de dollars et ont été imputés à raison de 7,6 millions au fonds général et de 5,5 millions aux divers fonds particuliers. Les traitements et avantages sociaux ont de nouveau constitué le principal élément de dépense, englobant 51% des frais d'administration totaux.

Dans l'ensemble, ces frais ont augmenté de 10,5% par rapport à l'année précédente : les traitements et avantages sociaux ayant crû de 6,8% tandis que les autres éléments de dépense ont connu une hausse de 14,7%. Les principaux postes qui ont contribué à la croissance de ces autres frais sont les honoraires ainsi que les frais de manutention et de garde reliés aux transactions internationales. Ceux-ci représentent en effet 11,2% de cette hausse de 14,7%.

INFORMATIQUE

Les exigences d'efficacité et de productivité que comporte la gestion des investissements de la Caisse de dépôt font appel à une gamme d'instruments de travail perfectionnés et modernes qui sont essentiels aux gestionnaires. Ainsi, l'amélioration constante de la qualité de ces outils et le développement de leur application constituent une préoccupation majeure.

Au cours de l'exercice, les orientations en matière de traitement de l'information ont consisté à favoriser l'accès à l'ordinateur, à fournir de nouveaux outils de productivité aux gestionnaires et à amorcer une décentralisation partielle du traitement de l'information. De plus, la mise en application du plan directeur informatique s'est poursuivie.

La gestion des investissements fait appel à une gamme d'instruments de travail perfectionnés et modernes.

Les efforts de développement ont surtout consisté à mettre sur pied des systèmes pour la gestion des obligations et l'exploitation de l'ensemble des données de la Caisse de dépôt. La demande d'outils de simulation, d'analyse financière et d'exploitation de l'information a été comblée par l'acquisition de logiciels autant pour l'ordinateur central que les micro-ordinateurs.

On a également franchi d'importantes étapes en ce qui concerne la mise en application du plan directeur bureautique. Le service de traitement de textes a été décentralisé par l'installation d'unités de traitement aux postes de secrétariat où le volume de travail était le plus élevé. L'exécution de ce plan directeur se poursuivra en 1985.

La Direction des ressources informatiques regroupe 19 personnes, représentant 10% des employés. Par ailleurs, plus de 60% des employés ont recours à des outils informatiques pour l'exécution de leur travail et la presque totalité des employés utilise les produits du traitement informatique.

INFORMATION

La politique de diffusion de l'information adoptée depuis trois ans continue à être développée, la Caisse de dépôt fournissant plus d'information sur ses activités et ses placements que la majorité des entreprises à vocation financière. Elle a accru ses efforts pour renseigner les citoyens sur son rôle, son fonctionnement et ses activités. Des efforts similaires ont été déployés à l'extérieur du Québec afin d'établir et de développer des contacts avec les milieux financiers et d'affaires de différents pays.

Cycles et tendances, la publication semestrielle des perspectives de la Direction des études économiques de la Caisse de dépôt est diffusé depuis deux ans en répondant aux attentes d'un public croissant.

D'autre part, la préoccupation constante de la qualité des relations avec les entreprises a amené la Caisse de dépôt à mettre sur pied un service de relations avec les entreprises.

PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Les principaux dirigeants, outre le président du Conseil d'administration et directeur général Jean Campeau, sont les premiers vice-présidents : Michel Nadeau, Planification et relations avec les déposants, Yvon Sauvageau, Placements à revenu fixe, Jean-Claude Scraire, Affaires juridiques et institutionnelles et Jean Trudel, Administration et contrôle, ainsi que le secrétaire, Marcel Camu.

Les vice-présidents, directeurs et gestionnaires principaux sont : Yves Benoît, Jacques Bouré, Jean-Claude Cyr, Serge Desjardins, Pierre Garceau, Denis Giroux, Maurice Hébert, Serge Houle, Louis Journault, Gody Lienhard, Jean Michaud, Denis Ouellet, Denise Simard Chaput et Alain Tessier.

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

États financiers sommaires cumulés

BILAN

au 31 décembre 1984

(en milliers de dollars)

ACTIF	1984	1983
Placements		
Obligations	13 084 435 $	11 927 577 $
Actions et valeurs convertibles	4 570 443	3 563 592
Financements hypothécaires	1 175 885	1 175 610
Investissements immobiliers	273 178	265 981
Valeurs à court terme	626 041	829 505
	19 729 982	17 762 265
Autres éléments d'actif	403 123	368 564
	20 133 105 $	18 130 829 $
PASSIF	79 934 $	105 197 $
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	12 845 493	11 726 107
Fonds particuliers	7 207 678	6 299 525
	20 053 171	18 025 632
	20 133 105 $	18 130 829 $

REVENUS ET DÉPENSES

de l'année terminée le 31 décembre 1984

(en milliers de dollars)

	1984	1983
REVENUS		
Revenus de placement	1 930 848 $	1 751 253 $
Gains et pertes sur vente de valeurs	147 694	60 856
Autres revenus	265	329
	2 078 807	1 812 438
DÉPENSES		
Frais d'administration	13 104	11 818
Virement des gains et pertes à la réserve générale	106 291	33 728
SOLDE DES REVENUS	1 959 412	1 766 892
ATTRIBUTION DES REVENUS		
Intérêt sur dépôts à vue et à terme	32 583	30 487
Revenus sur dépôts à participation	1 926 829 $	1 736 405 $

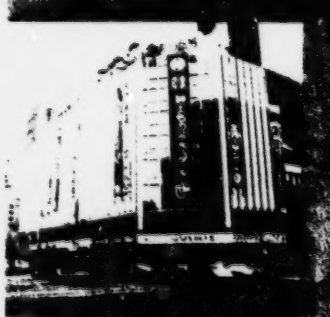
Note : Les états financiers détaillés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport de gestion 1984.

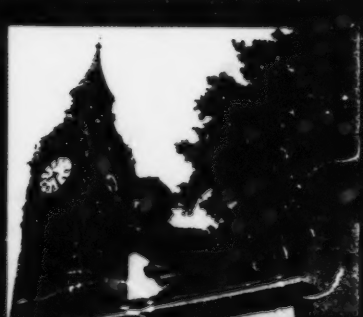
CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

1981, AVENUE McGILL COLLEGE
MONTRÉAL (QUÉBEC)
H3A 3C7

(514) 842-3261
TELEX 055-61874

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC





REPORT FOR 1984

Highlights of the year
(millions of dollars)

ASSETS UNDER MANAGEMENT	1984	1983
Total book value	20 133.1	18 221.9
Surplus market value over book value of investments	636.7	782.4
Total market value	20 769.8	19 004.3

BREAKDOWN OF ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Investments		
Bonds	12 850.3	11 486.0
Mortgage financing	1 155.0	1 156.9
Total - Fixed income securities	14 005.3	12 642.9
Shares and convertible securities	5 395.6	4 852.7
Real estate investments	339.0	309.0
Total - Variable income securities	5 734.6	5 161.7
Deposits and short-term investments	626.8	829.1
Total investments	20 366.7	18 633.7
Other assets	403.1	370.6
Total market value	20 769.8	19 004.3

DEPOSITORS' HOLDINGS		
Régie des rentes du Québec	10 538.8	9 805.3
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	4 210.5	3 685.4
Régie de l'assurance automobile du Québec	2 514.2	2 094.3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	1 956.4	1 900.8
Office de la construction du Québec	1 474.7	1 394.7
Other depositors	(3.8)	19.3
Total - Depositors' holdings	20 690.8	18 899.8
Liabilities	79.0	104.5
Total market value	20 769.8	19 004.3

DEPOSITORS' NET INCOME		
	1 963.9	1 772.3

NET CONTRIBUTIONS		
	(133.3)	146.6

INTERNAL RATE OF RETURN ON DEPOSITORS' TOTAL HOLDINGS		
	10.1%	17.2%

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Nineteenth Annual Report - 1984

COVER

"...the Caisse wishes to contribute to the opening up of Québec's world business activities that is currently manifested in the economic, financial and commercial sectors as well as to the development of Montréal as an international financial capital"
(Board of Directors' Report)

For information: (514) 842-3261

- **Inter-Corporate Relations Services:** Marie-Hélène Sarrazin
- **Communications Department:** Chantal Gagnon
  Philippe Gabelier
- **Depositors' Affairs Department:** Denise Simard Chaput

Design and production:
Médiabec Inc.

Stripping:
Grafix Studio (1973) Ltée

Printing:
Imprimerie Boulanger Inc.

Should you wish an additional copy of this report please contact the Communications Department.

Ce rapport peut aussi être obtenu en français sur demande.

Legal Deposit - 1985
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-11813-8
ISSN 0481-309X

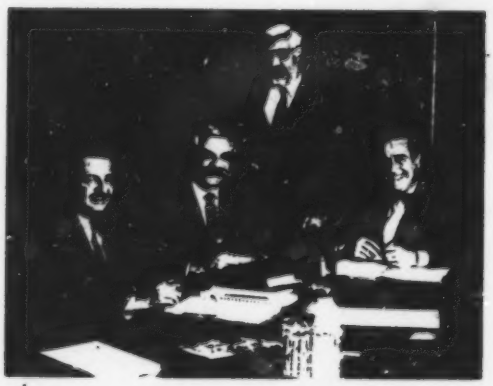
TABLE OF CONTENTS

	Page
BOARD OF DIRECTORS' REPORT	7
REPORT OF OPERATIONS	9
• **THE ECONOMIC ENVIRONMENT**	10
The American economy	
The Canadian economy	
The Quebec economy	
• **DEPOSITORS**	15
General Fund	
Individual Funds	
• **PERFORMANCE**	20
Asset mix	
Weighted return	
Internal return	
• **VARIABLE INCOME SECURITIES**	23
Situation	
General policy	
Foreign equity	
Performance	
Major transactions	
Medium-sized businesses	
Real estate investments	
• **FIXED INCOME SECURITIES**	27
Situation	
General policy	
Performance	
Bond investments	
Short-term investments	
Mortgage financing	
• **ADMINISTRATION**	33
Human resources	
Administrative expenditures	
Data processing	
Information	
Principal officers	
COMBINED SUMMARY FINANCIAL STATEMENTS	35

BOARD OF DIRECTORS

Jean Campeau
Chairman of the Board
General Manager
Caisse de dépôt et placement
du Québec

1
From left to right: **Robert Normand,** Deputy Minister of Finance, Gouvernement du Québec; **Claude Legault,** Vice-Chairman of the Board and President of the Regie des rentes du Québec; **André Marier,** President of the Société québécoise d'initiatives agro-alimentaires; Judge **Richard Beaulieu,** President of the Commission municipale du Québec.



1

2

2
In the usual order: **Michel Caron,** Executive Vice-president of Finance and Resources at Hydro-Québec; **Raymond Blais,** President of the Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec; **Fernand Paré,** President and General Manager of La Solidarité, compagnie d'assurance sur la vie.

3

3
In the usual order: **Louis Laberge,** President of the Fédération des travailleurs du Québec; **Gaston Pelletier,** President and General Manager of the Lombard Odier Trust Company; **Pierre Péladeau,** President of Quebecor Inc.

BOARD OF DIRECTORS' REPORT

he Caisse's depositors' net income reached a record high of $1,964 million in 1984, representing an increase of $192 million over the previous year. Moreover, the internal rate of return on investments totalled 10.1%, thus exceeding the inflation rate of 3.8% by 6.3%.

he results had a favourable impact on the actual yield of the Caisse's investments. The compound average annual rate of return for total funds under management was 12.3% computed over the last eight years, while the average rate of inflation for the same period reached 8.5%. Funds under the Caisse's administration therefore yielded 3.8% above inflation for the eight-year period.

he 1984 results are of course strongly dependent upon bonds which represent the largest percentage of the Caisse's investment portfolio. They also reflect the competence and expertise of dynamic portfolio managers, which largely compensated for the Canadian stock markets' negative results.

he strong growth of funds under the Caisse's administration at the end of the '70s and the beginning of the '80s is now not only over, but has been replaced by a relative decline. For the first time, total deposits from contributions levied by the depositors were lower than withdrawals. Some of the depositors, namely the Régie des rentes du Québec, the Office de la construction du Québec and the Commission de la santé et de la sécurité du travail, have withdrawn $516 million from the income produced by the funds entrusted to the Caisse and not from the principal of these funds. However, the Régie de l'assurance automobile du Québec and the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances, which mostly manages the pension funds of employees from the public and parapublic sectors, made new deposits that were added to their investment income.

ast year, the Board stressed that the growth of funds entrusted to the Caisse had become basically dependent upon investment income due to the narrowing spread between contributions and withdrawals. The Board must now recognize that this growth is slackening because depositors are compelled to draw upon their investment income to meet their obligations. Thus, failing an adjustment of contributions to the Québec Pension Plan, a major increase in withdrawals must be expected over the next few years.

uring 1984, the Board's activities included studying and approving the investment program, operating budget and financial statements. Moreover, several investment proposals recommended by Management were submitted for the Board's approval.

or the fifth consecutive year, the Caisse aimed at increasing the quantity of variable income securities in its overall portfolio. Furthermore, an amount similar to that of last year was allocated to investments in the Québec public sector.

BOARD OF DIRECTORS' REPORT

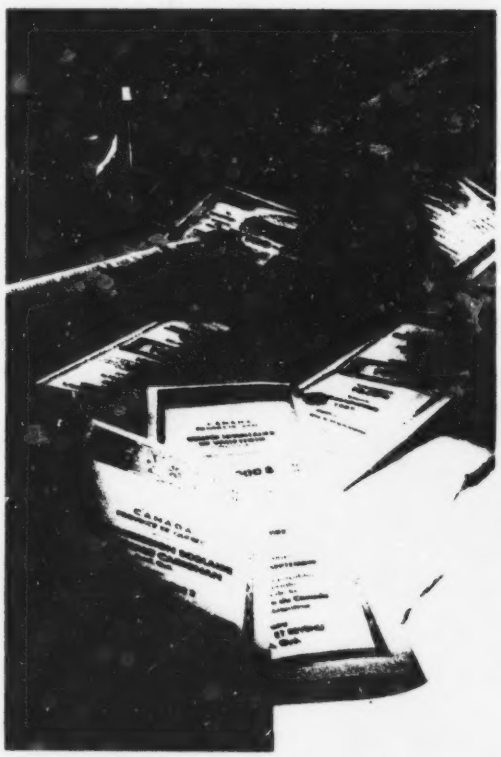
he Board was pleased with the increase, although moderate, in the number and volume of investments made throughout 1984 in Québec medium-sized businesses that are not listed on the stock exchange. However, it would like such investments to be upgraded and intends to devote all necessary efforts to this. In many respects, the vigour of Québec's economy in 1984, which is likely to be sustained in 1985, bodes well for the possibility of success in this area.

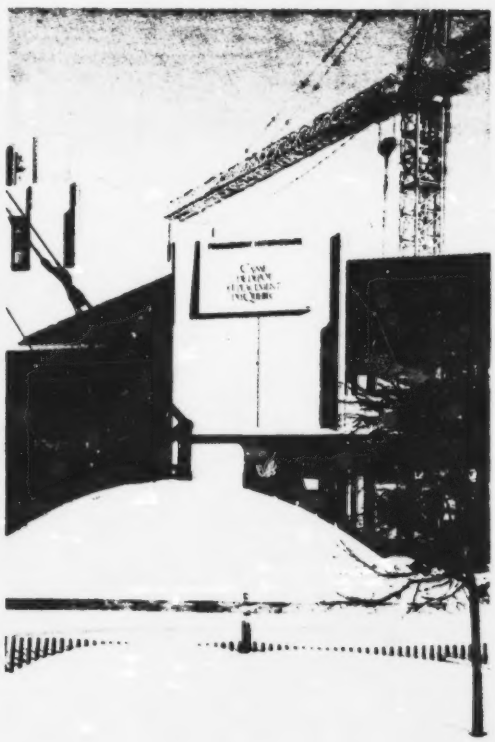
he international portfolio also saw some growth in 1984, although it was moderate. The Board recognizes that this new area of investment that the Caisse has been developing since 1983 seems to be on the way to achieving the anticipated results. Although the period of operation has been short, results appear to be favourable as much in terms of liquidity and profitability as international financial contacts that may be beneficial to the Caisse's investments, the profitability of businesses in which it holds shares and Québec's economy. In this regard, the Caisse wishes to contribute to the opening up of Québec's world business activities that is currently manifested in the economic, financial and commercial sectors as well as to the development of Montréal as an international financial capital.

he Caisse expects the businesses in which it invests to be administered with the competence and efficiency that are necessary to provide its shareholders with security and maximum return on their investments. Moreover, it expects these businesses to act as good corporate citizens and to bring equitable economic repercussions to those societies in which they operate, and particularly to Québec, whether it be through the purchase of goods and services, investments, research or through a type of human resources management that respects and reflects the population concerned by their operations.

hese businesses' goals are also those of the Caisse and, in 1984, vigourous and dynamic steps were taken in this regard. The Board believes that in this way the Caisse is fulfilling its mandate to efficiently manage the funds it is entrusted with, as it ensures security, return on investment and supports the economic growth of our society through its overall policies. And this is achieved through the cooperation, continued efforts and expertise of a dynamic team which, in both times of trouble and success, devotes its best efforts to managing the collective savings of Quebecers with which it is entrusted. The Board wishes to thank these women and men.

REPORT OF OPERATIONS





THE ECONOMIC ENVIRONMENT

n 1984, the North American economy experienced a second year of expansion, marked by the absence of inflationary pressures, the strength of the American dollar, as well as by the persistence of major government deficits, as much in the United States as in Canada. Moreover, rising interest rates during the first half were a major destabilizing factor. However, the softer monetary policy introduced in September allowed a more optimistic climate to be restored and stilled fears of a major slowdown as early as the beginning of 1985.

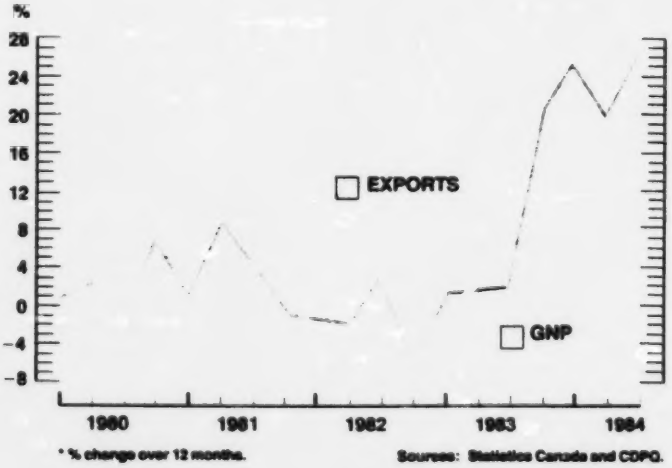
THE AMERICAN ECONOMY

or the United States, 1984 was a very successful year. After an excellent recovery in 1983, the American economy benefited from a 6.8% increase in production, without any significant pressures being exerted on prices. This result is very different from what had been anticipate d in the early part of the year.

he growth of most of the major demand-related categories, including exports, exceeded that of 1983. Residential construction is the only sector in which expenditures grew more slowly, after a strong rally in 1983. However, substantial vigour of private investments is the highlight of this second year of expansion. Several factors are responsible for this surge in capital expenditures: first, higher corporate working capital resulting from fiscal changes made in 1981 and, second, in some segments, the need to increase competitiveness which had been weakened by the appreciation of the dollar, the latter giving no sign of falling at the end of the year.

t should be noted, however, that contrary to the situation which occurred in 1983, the American economy did not grow steadily. Actually, after literally booming during the first half, demand then slackened, thus affecting the continuous rise in interest rates between March and August. These higher rates prevailed at a time when the demand for funds from the private sector was clearly increasing and the Federal Reserve was restricting available credit. Growth consequently slowed down in the third quarter.

EVOLUTION* OF REAL GNP AND EXPORTS IN CANADA



* % change over 12 months.

Sources: Statistics Canada and CDPQ.

onetary authorities then adopted a more conciliatory attitude and dropping interest rates started to have a positive impact towards the end of the year. Nevertheless, the increase in personal income remained sufficiently strong and indices of consumer attitude were sufficiently high for optimism to be maintained in 1985.

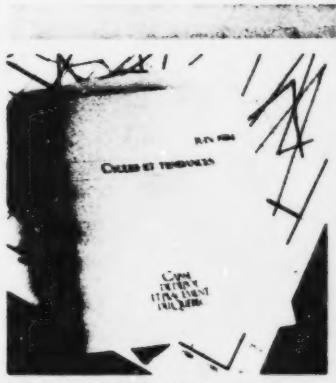
nd yet, the American economy is left with two burdens: the federal deficit which cannot be brought down by growth alone and the international trade deficit for goods and services, which has increased at a phenomenal rate.

THE CANADIAN ECONOMY

n Canada, the growth experienced in 1984 exceeded the average for the past ten years. During the third quarter, the real gross national product increased by 4.8% over the same period last year. Fluctuations recorded during the year and sources of growth were not the same as in the United States. Increases in the first two quarters were lower than those in 1983. Moreover, domestic demand was not as strong and the contribution from exports was clearly dominating *(Graph 1)*.

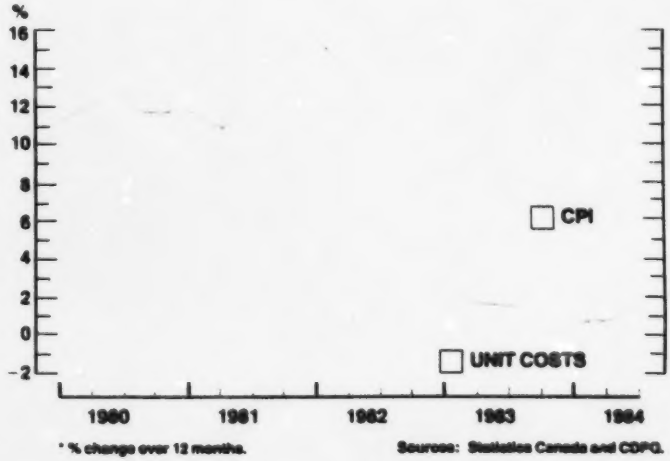
t is noteworthy that increases in personal income were not very strong. Canadians experienced a very definite drop in the growth of salary rates, as did Americans, but did not benefit from the personal tax breaks granted in the U.S. Therefore, the increase in consumer spending in 1984 was partially achieved by a reduction of the personal savings rate.

ctivity in the housing sector slumped in 1984 due to higher interest rates throughout the first half of the year, and the end in 1983, of federal housing assistance programs. Corporate profits were nevertheless excellent during the first quarter, as in 1983, but later declined and varied widely among the various segments: they were excellent in



The Caisse publishes ***Cycles et tendances,*** *containing the Economic Research Department's forecasts.*

EVOLUTION* OF CONSUMER PRICE INDEX AND UNIT LABOUR COSTS IN CANADA



* % change over 12 months.

Sources: Statistics Canada and CDPQ.

Concerned about informing the public, the Caisse takes part in financial and economic information activities.

manufactured goods exporting industries but poor in the resources sector as well as financial services. Thus, investment did not play its usual role of an accelerator after now two years of recovery. This situation reflects a very uneven sectorial and regional apportionment of growth for this cycle. However, in the third quarter, corporate capital expenditures seemed to be gaining momentum.

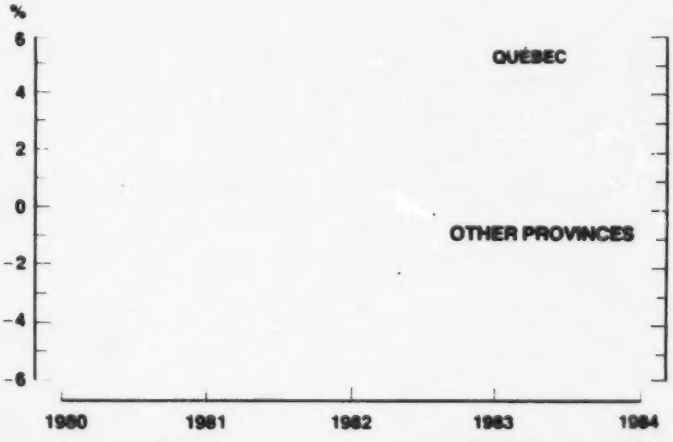
he two major achievements of the Canadian economy in 1984 were thus the ability to maintain a large surplus in the current account and to control inflation and wages. Furthermore, the generally interesting performance of profits is closely linked to the reduction of unit labour costs *(Graph 2)*. Unemployment reduction is still a problem and the ever-growing federal government deficit continues to cast a shadow over the horizon.

THE QUÉBEC ECONOMY

uébec recorded an increase in production of almost 5% in 1984, after a 4% rise in 1983 *(Graph 3)*. Since the turning point of the cycle, Québec's economy has shown better performance than Canada as a whole.

his relatively higher growth stems from several factors, namely the greater importance of Québec's manufacturing industry, which is benefiting from the current recovery to a greater extent. As far as the residential sector is concerned, Québec's share of Canadian housing starts exceeded 30% in 1984 due to the favourable impact of the Corvée-Habitation program.

GROWTH* OF REAL GROSS DOMESTIC PRODUCT IN QUÉBEC AND OTHER PROVINCES



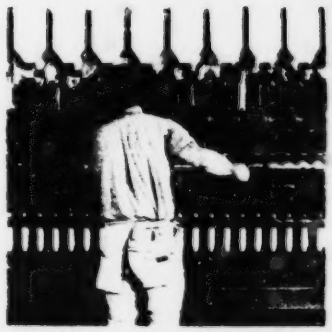
* % change over 12 months.

Sources: Statistics Canada and CDPQ.

uébec consumers upgraded their level of real expenditures by some 4% last year. They enjoyed a 2.7% increase in real income and used up a portion of their savings which exceeds the Canadian average in terms of income ratio. It should be stressed that this higher income was much more dependent upon job creation than wage increases. Average weekly wages in September exceeded those prevailing twelve months earlier by only 2.9%; moreover, salary increases in 1983 and 1984 were not only definitely lower than those of previous years, but a significant portion (30%) of jobs created since the recovery were part-time jobs, which very often call for lower salary rates.

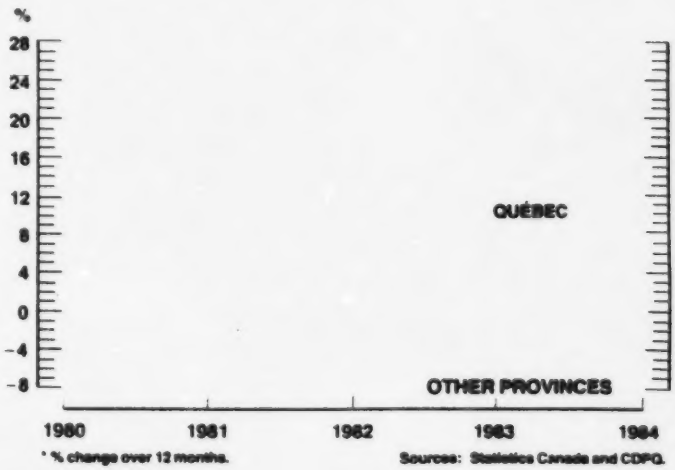
n terms of sectorial employment, the most significant contribution came from the trade and personal services sectors where 39,000 of the 53,000 new jobs were created between November 1983 and November 1984. The manufacturing and construction sectors each boosted their labour forces by 10,000 employees, while minor drops were recorded in public administration, financial services and public utilities. From a peak of 15.4% at the trough of the recession, unemployment dropped to 11.9% in December 1984.

he highlight of the year in Québec was the vigour of private investments *(Graph 4)*. Non-residential capital expenditure projections in the middle of the year indicated a substantial increase: 14% for all sectors and 38% in the manufacturing sector.



The Caisse contributes to the development of the manufacturing sector and in particular the textiles industry.

GROWTH* OF NON-RESIDENTIAL CAPITAL EXPENDITURES IN QUÉBEC AND OTHER PROVINCES



* % change over 12 months.

Sources: Statistics Canada and CDPQ.

The Caisse invests in prime real estate in all regions of Québec.

DEPOSITORS

he Caisse administers funds it is entrusted with by various public bodies that are so authorized by virtue of an act of the Assemblée nationale. Of the Caisse's 11 depositors, 7 accumulate reserves to meet future commitments and the other 4 entrust the Caisse with liquidities.

t December 31, 1984, the market value of total depositors' holdings with the Caisse reached $20.7 billion, an increase of $1.8 billion during the year.

ithout considering the general reserve, the book value of these assets totalled $19.6 billion, an increase of $1.8 billion which, on the whole, is due to the reinvestment of 93.2% of investment income amounting to $1,964 million. Despite the net contributions of $419 million made by some depositors, the effect of withdrawals of $552 million made by others was not completely offset. Therefore, net disbursements of $133 million were recorded, representing 6.8% of investment income for 1984.

GENERAL FUND

he first depositor to the Caisse's General Fund is the Régie des rentes du Québec, the universal pension plan of Québec workers created in 1965. Its equivalent in the other provinces is the Canada Pension Plan.

espite an increase in assets of over $670 million during the year, the Régie des rentes du Québec had to fund current requirements by withdrawing $372 million from some $1,042 million in investment income. In the previous year, $157 million was withdrawn. At year-end, the Régie des rentes du Québec's assets with the Caisse accounted for 50.9% of total depositors' holdings.

nother depositor to the General Fund is the Régie de l'assurance automobile du Québec, formed in 1977 to provide insurance against bodily harm resulting from automobile accidents. The plan operates much in the same way as the workmen's compensation plan.

THE DEPOSITORS

Régie des rentes du Québec
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances
  Government and Public Employees Retirement Plan
  General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities
  Individual Plans
Régie de l'assurance automobile du Québec
Commission de la santé et de la sécurité du travail
Office de la construction du Québec
  Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers
Régie des assurances agricoles du Québec
  Régimes d'assurance-stabilisation des revenus agricoles et d'assurance-récolte du Québec
Régie des marchés agricoles du Québec
Régie de l'assurance-dépôts du Québec

The principal depositor is the Régie des rentes du Québec which provides retirees with their retirement income.

Contributions are levied yearly to constitute a reserve for benefits to be paid out to victims. At December 31, 1984, the holdings of the Régie de l'assurance automobile du Québec reached $2.3 billion, or $390 million over last year. This increase is due to investment income of $233 million and $157 million in new contributions. The plan represents 12.2% of the overall depositors' holdings entrusted to the Caisse, and 19.2% of the General Fund.

mong the unitholders in the General Fund is the Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers which maintains a $10 million reserve as security for the loans it grants.

INDIVIDUAL FUNDS

ince 1969, the Caisse has administered the holdings of certain supplemental pension plans. The first supplemental plan is that of the employees of the construction industry. The type of benefits and source of contributions make this plan rather special. At December 31, the assets of the Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry totalled $1.4 billion, apportioned among three accounts: active participants, retired participants and additional contributions from certain workers. During 1984, the assets of the basic plan, including the accounts of both active and retired participants, were alloted to Individual Funds 311 and 312, respectively, whereas those from additional contributions are deposited in Individual Fund 313. Moreover, the assets that had been entrusted to the Caisse by the Office de la construction du Québec for separate management were alloted to Individual Fund 311 on October 1st at book value. The growth of this pension plan has slowed down over the last few years.

uring the year, despite withdrawals of $25 million, a $109 million increase was recorded for the plan, due to investment income of $134 million.

SUMMARY OF ASSETS UNDER MANAGEMENT
as at December 31, 1984
(In millions of dollars)

	General Fund[1]	Individual Funds	Total	% of total	Net change in 1984	Total
	book value					market value
Investments						
Bonds	9,363.8	3,720.6	13,084.4	65.0	1,071.0	12,850.3
Mortgage financing	488.5	687.4	1,175.9	5.8	(2.9)	1,155.0
Shares and convertible securities	2,113.6	2,456.8	4,570.4	22.7	1,006.8	5,395.6
Real estate investments	269.1	4.1	273.2	1.4	7.2	339.0
Short-term investments	609.5	16.6	626.1	3.1	(203.4)	626.8
Deposits in the General Fund	(198.9)	198.9	—	—	—	—
Total investments	**12,645.6**	**7,084.4**	**19,730.0**	**98.0**	**1,878.7**	**20,366.7**
Other assets	283.2	119.9	403.1	2.0	32.5	403.1
1984 Total	**12,928.8**	**7,204.3**	**20,133.1**	**100.0**	**1,911.2**	**20,769.8**
1983 Total[2]	11,831.9	6,390.0	18,221.9	100.0	1,983.1	19,004.3
Net change in 1984	**1,096.9**	**814.3**	**1,911.2**			**1,765.5**

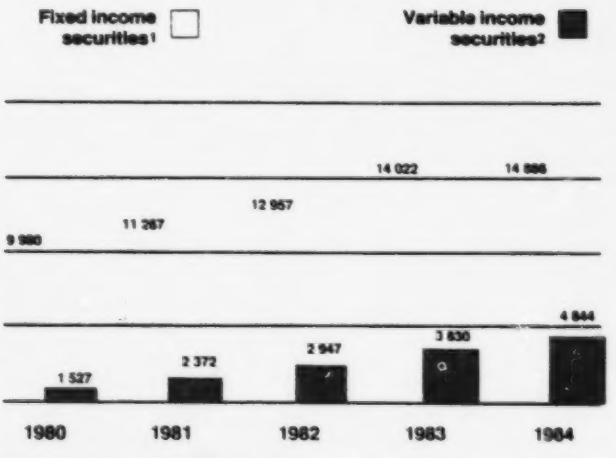
[1] For purposes of this presentation, the assets of the General Fund were reduced by the amount of demand deposits of the Individual Funds and accrued interest thereon. Assets of real estate subsidiaries are included in the General Fund.

[2] Portfolios under separate management were integrated into the depositors' respective Individual Funds.

The second supplemental pension plan to entrust the Caisse with its assets is that of the government and public employees. This pension plan (RREGOP) was set up in 1974 and covers the entire public sector: the employees of the government, education and social affairs sectors. It is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) which turns over the contributions of employees to the Caisse. Since 1974, the plan has accumulated $3.9 billion, representing 20.2% of the holdings of the Caisse's depositors. The growth of this plan is important for several reasons: it is fairly new, its members are continually increasing in number and they are relatively young. During the year, the plan's assets increased by $626 million, of which $261 million came from new contributions and the rest from reinvested investment income.

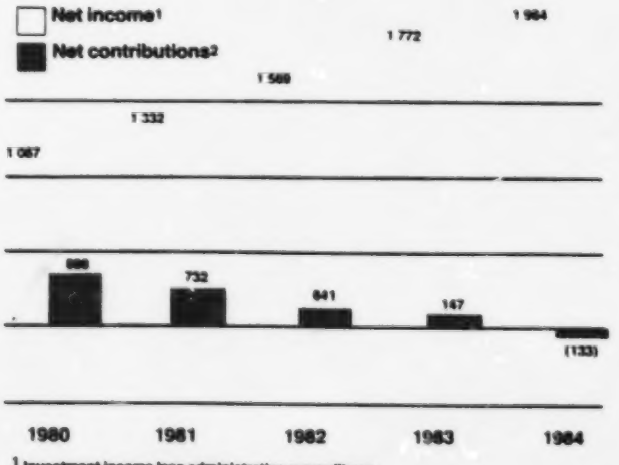
The Government and Public Employees Retirement Plan (RREGOP) features two accounts: one for unionized employees and another for non-unionized employees, and the respective holdings of these accounts are found in Individual Funds 301 and 302. In 1984, the portfolio under separate management for non-unionized employees was integrated into Individual Fund 302.

EVOLUTION OF INVESTMENTS
as at December 31
(book value - in millions of dollars)



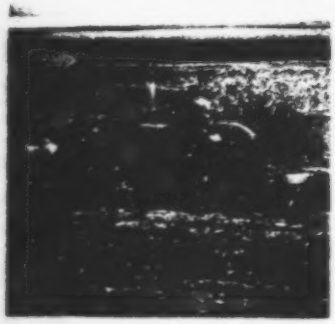
1 Bonds, mortgages, deposits and short-term investments.
2 Shares, convertible securities, real estate.

ALLOCATION OF TOTAL DEPOSITORS' NET INCOME AND CONTRIBUTIONS
(in millions of dollars)



1 Investment income less administrative expenditures.
2 Deposits less withdrawals.

The Caisse administers the funds of the Quebec construction industry workers' pension plan.



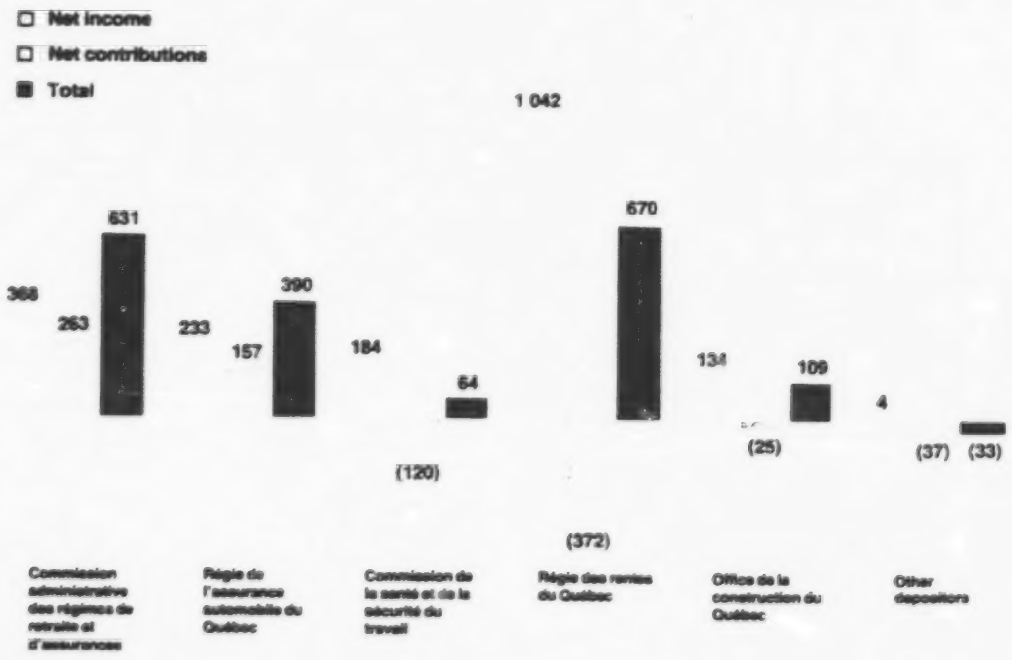
The Caisse invests in the farm and forest industries.

he Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances administers other public sector pension plans and the holdings of some of those plans are also entrusted to the Caisse. Such is the case for the General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities whose assets of almost $12 million are

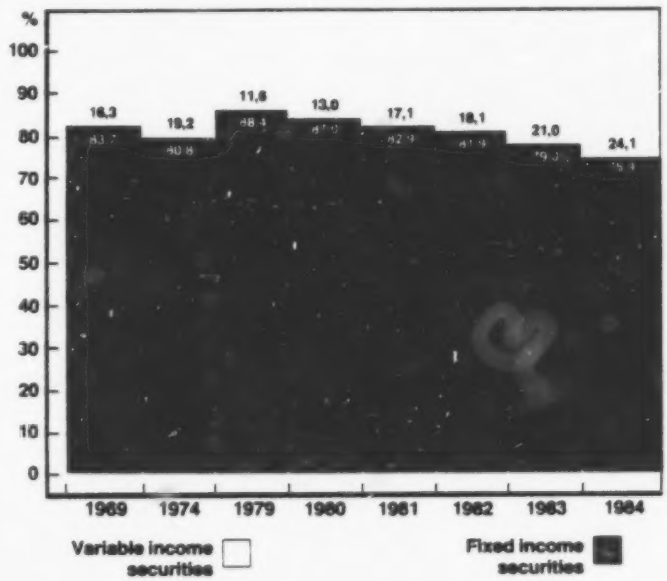
BREAKDOWN OF TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS
as at December 31
(percentage of market value)

	1984	1983	1982	1981	1980
Régie des rentes du Québec	50.9	51.9	53.8	56.0	58.7
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	20.3	19.5	17.5	16.5	15.3
Régie de l'assurance automobile du Québec	12.2	11.1	10.5	8.9	7.6
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9.5	10.1	10.2	9.8	9.6
Office de la construction du Québec and other depositors	7.1	7.4	8.0	8.8	8.8

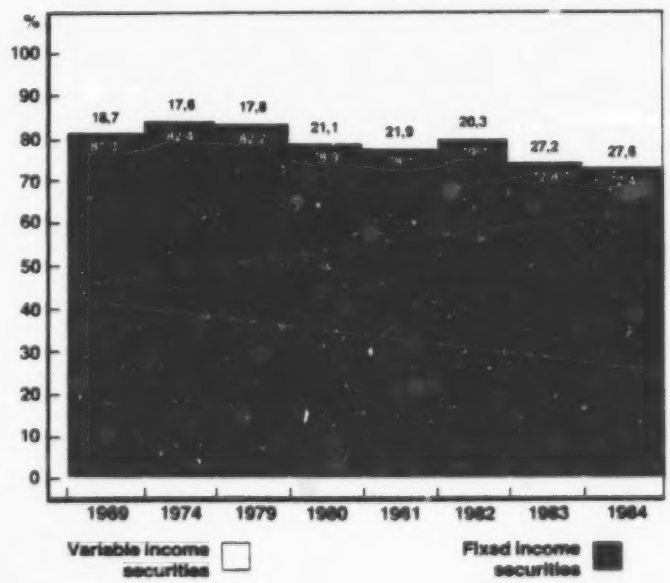
ALLOCATION OF EACH DEPOSITOR'S NET INCOME AND CONTRIBUTIONS
for fiscal 1984
(in millions of dollars)



EVOLUTION OF INVESTMENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT AT BOOK VALUE
as at December 31



EVOLUTION OF INVESTMENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT AT MARKET VALUE
as at December 31



invested mostly in Individual Fund 304. Similarly, several other plans designated as Individual Plans can be found in Individual Fund 303; their assets total $19 million.

The Commission de la santé et de la sécurité du travail entrusts to the Caisse the reserves it accumulates to meet workmen's compensation benefits it is required to pay and these are indexed at the same rate as the Québec Pension Plan. The Commission receives contributions from all employers for insurance against accidents occurring in their sector or industry. At its inception in 1973, the Commission transferred a portfolio of investments, which during the last quarter of 1984 was integrated into Individual Fund 330 at book value. As at December 31, 1984, the Commission had assets of $1.9 billion, representing 9.5% of the Caisse's total depositors' holdings. Several changes brought to the plan have limited the growth of the Commission's reserve, which in 1984 increased by $64 million despite withdrawals of $120 million from investment income of $184 million.

The investment of funds from the public sector employees retirement plan is administered by the Caisse.

PERFORMANCE

ASSET MIX

The weighting of variable income securities (shares and real estate investments) and fixed income securities (bonds, mortgage financing and short-term investments) within total assets is the main explanation for the performance of funds under the Caisse's administration. Since 1980, variable income securities have increased from $1.5 to $4.8 billion, as compared to $9.98 to $14.9 billion for fixed income securities *(Table 7)*. In terms of percentage and book value *(Table 11)*, this apportionment of the Caisse's total assets represents an increase in variable income securities from 11.6% at the end of 1979 to 24.1% in 1984.

This long-term orientation reflects the Caisse's preoccupation with maintaining good performance and guarding against the effects of inflation. On the long-term as well as the very long-term, experience has proven that variable income securities show a better return. At market value, the proportion of variable income securities has risen to an all-time high of 27.6% *(Table 12)*.

Since it has reached the objective of increasing the portion of variable income securities within the portfolio, in the future, the Caisse's asset mix should tend to be more in line with medium-term financial cycle projections.

WEIGHTED RETURN

The rate of return obtained by portfolio managers compares with major market indices when using the time-weighted rate of return. Thus, bond investments posted a 16.5% yield for 1984 and 10.6% for the last eight years. This performance is higher than that of the MYW medium-term index which was 14.4% in 1984 and 9.6% for eight years in the case of the MYW long-term index.

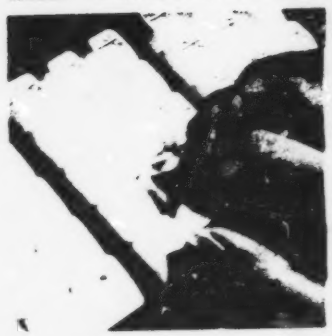
In 1984, the mortgage investment portfolio performed remarkably well against the MYW mortgage index, recording a weighted return of 13.5% compared to 11.8%. For the eight-year period, the return is slightly lower due to the somewhat longer maturity of the Caisse's portfolio: 11.5% as opposed to 12.3%. Canadian stocks provided a somewhat lower weighted return than the TSE 300 index, mainly because of the strong proportion of securities from cyclical sectors.

However, for the eight-year period, the rate of return obtained by portfolio managers was slightly above that of the TSE 300 market index, or 16.6% against 16.5%. Finally, foreign stocks, at 3.2%, posted a better weighted return than Canadian stocks. Owing to the specific diversification in sectors that are not represented in Canada, this return cannot be compared with international indices.

INTERNAL RETURN

The Caisse obtained a 10.1% internal rate of return for total funds under management in 1984. *Table 13* shows the investment returns of the General Fund and eight Individual Funds as well as those of the bond, stock, mortgage and real estate portfolios which are outlined for the fiscal year and for the eight-year period which constitutes a complete economic and financial cycle.

The asset mix within each of the General and Individual Funds explains most of the return differentials between funds. The General Fund, which holds a greater proportion of fixed income securities (bonds, mortgages, etc.), performed better than the Individual Funds: 11.4% versus 7.9%. In 1983, the Individual Funds had been favoured due to their greater proportion of stocks, yielding 20.2% as opposed to 15.3% for the General Fund. Lower interest rates and sagging stock markets throughout the year are the reason for the spread between investment vehicles. For an eight-year economic and financial cycle, overall funds recorded an average annual return of 12.3% as the consumer price index increased by only 8.5%, representing a 3.8% return after inflation.



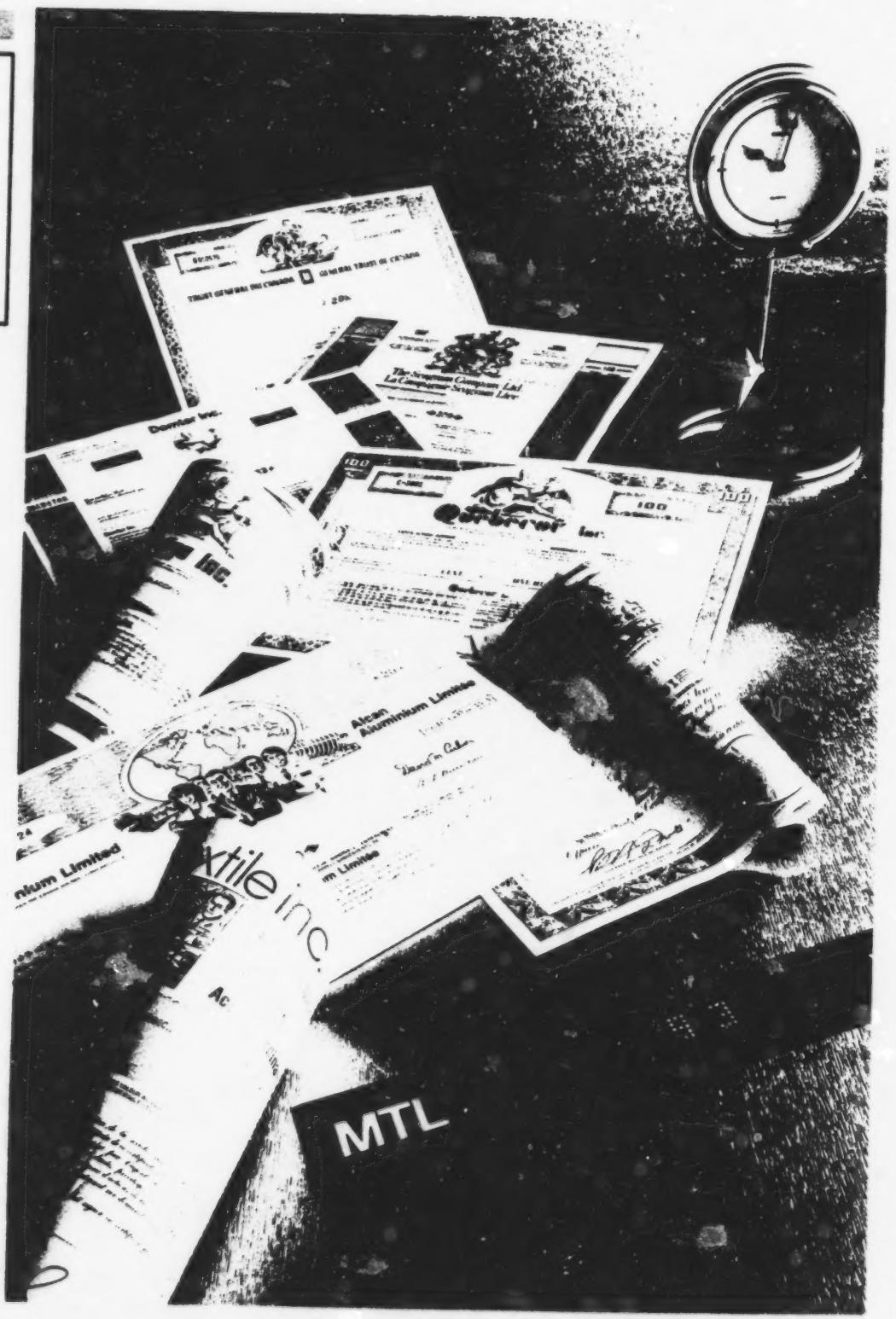
The weighting of assets reflects the preoccupation with maintaining good performance.

INTERNAL RATE OF RETURN

	1984	Compound average annual rate for the 1977-1984 period (8 years)
TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS	10.1%	12.3%
General Fund	11.4%	12.1%
Individual Funds	7.9%	12.6%
FINANCIAL ASSETS		
Bonds	16.3%	11.2%
Mortgages	13.0%	11.5%
Canadian equity	−4.2%	15.1%
Foreign equity	3.6%	—
Real estate	15.3%	—

The internal rate of return method is a generally accepted benchmark for measuring the performance of funds invested.

The Caisse has over $5.5 billion invested in variable income securities, whereby it takes part in the growth and profitability of many enterprises.



VARIABLE INCOME SECURITIES

SITUATION

n January 1984, the rising market was finally restrained by investors' fears. The effects of much too rapid growth were feared since the latter could generate a rise of inflation and justified the high interest rates policy. As anticipated, economic growth was stifled by interest rates, but the noose was slackened in July. Then, in only a few weeks, the major upturn of the stock exchange market permitted most of the losses to be recovered. Enthusiasm was however rapidly dampened and new fears replaced those prevailing at the beginning of the year. Was the economic slowdown going to intensify and become a recession? Increasing income taxes seemed to be the only remedy for government deficits. A weaker economy and higher income taxes did not bode well for corporate profits and stock market investments.

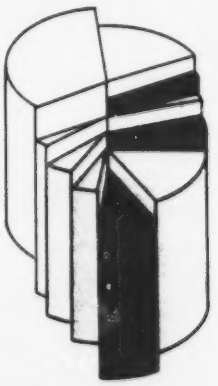
he changing attitude of investors was reflected by market indices. The strong increase which had begun in August 1982 continued in 1983, ending in the first week of 1984. The gradual market decline throughout the first half bottomed out in July. After a rally in August, the Canadian market remained hesitant. XXM, the new index of the Montreal Exchange's Canadian portfolio, which had started at a theoretical value of 125 at the beginning of the year, fell to 100.3 in July (TSE 300: from 2552 to 2079, or an 18.6% drop) and fluctuated between 115 and 120 from September to the end of the year (TSE 300: between 2325 and 2425).

GENERAL POLICY

he market value of the Caisse's total variable income securities was $5.7 billion at the end of December 1984, for an increase of $573 million over 1983. The period was one of transition during which the decline of listed securities permitted portfolios to be reoriented towards sectors offering the best potential for the next market upturn.

n this perspective, the decrease of early 1984 enabled the Caisse to give more importance to cyclical sectors within its share portfolios. Net purchases were significant especially in the metals and minerals, industrial products and investment companies sectors. Moreover, the utilities sector benefited from a definite net increase in investments. As for the energy sector, a major transfer from pipelines to oil companies took place.

BREAKDOWN OF INVESTMENTS WITHIN THE INTERNATIONAL PORTFOLIO
as at December 31, 1984
(percentage of market value)



The investments of the variable income securities portfolio are distributed among several sectors, such as the oil sector.

FOREIGN EQUITY

n December 1984, the international portfolio reached a book value of $148 million, apportioned among the various markets as follows, excluding cash: $48 million for the United States, $54 million for Japan and $46 million for Europe.

rom a profitability perspective, investments are made with a view to diversifying the overall portfolio of shares held and increasing its liquidity, thereby reducing risk. Stocks that are more particularly sought are those related to sectors of activity which have little representation in Canada, such as high technology as well as pharmaceuticals and health care products, which account for 28.7% and 8.2% of the international portfolio, respectively.

uring the past year, international markets were largely influenced by events related to the American economy and its "super dollar"

oreign market indices, as measured by Capital International, climbed considerably in terms of local currencies: by 25.7% for England, 25.5% for Japan, 23.5% for Holland and 23.1% for Italy. Despite the devaluation of these currencies in relation to the Canadian dollar, foreign market performances, in Canadian dollars, were definitely higher than the Canadian market. As for the American market, although the increase was not as significant, it was still above the Canadian market, yielding 1.4% as measured by Standard and Poor's 500. Consequently, the growth recorded for all these markets in 1984 was higher than the domestic market.

PERFORMANCE

he performance of the Caisse's Canadian stock portfolio did not escape the negative trend of Canadian markets in 1984, especially since the positioning of the portfolio reflected anticipations of a rise of the most cyclical sectors, based on a favourable economic and financial outlook for 1985. This situation, which could generate a better return in 1985, had a negative impact on the portfolio's performance for the year, which was −4.2%.

evertheless, as was mentioned in last year's Annual Report when the return was high "It should be noted that the true gauge for assessing a portfolio is the performance over an entire market cycle: this is how one can judge the results of management policy both for the bull and the bear markets."

onsequently, for the eight-year reference period, the weighted return of the Canadian stock portfolio reached 16.6% per year, against 16.5% for the TSE 300.

urthermore, the foreign stock portfolio performed better than the Canadian stock portfolio in 1984, as anticipated.

MAJOR TRANSACTIONS

uring the year, the Caisse acquired an important interest in Power Financial Corporation, a subsidiary of Power Corporation. This promising association lies within the scope of the financial supermarket concept. Moreover, the Caisse sold a material block of shares of Domtar Inc.

MEDIUM-SIZED BUSINESSES

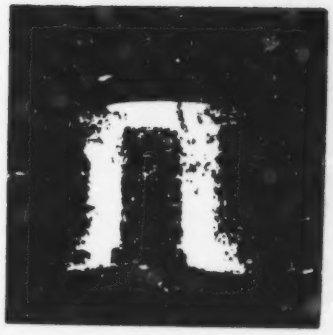
The Caisse contributes to the development of Québec businesses by investing in medium-sized enterprises that are well established, with solid management teams and promising growth potential.

In 1984, the Caisse further increased its financial participation program promoting partnership in medium-sized businesses located in Québec and not listed on the stock exchange, in order to meet a certain need for capitalization. Since 1981, 44% of investments authorized under this program were private, representing 47% of total funds disbursed. During 1984, this proportion rose to 63%, or 74% of total funds disbursed. Investments made by the Caisse in medium-sized businesses yielded 11.6% during the year.

The number of businesses that received new investments from the Caisse increased from 10 in 1983 to 18 for the fiscal year just ended. Of total investments made, $11,612,000 was alloted to such investments and, of this amount, $10,579,000 went to enterprises operating in Québec. Moreover, loans of $4,392,000 were made to Québec medium-sized businesses and investment agreements totalling $10,410,000 were concluded.

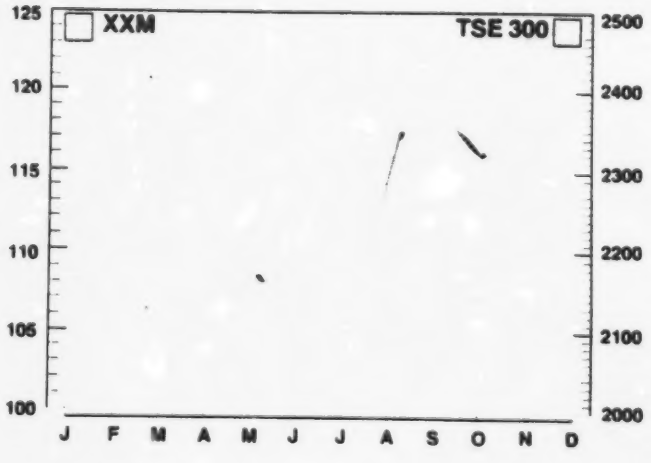
The participation of the Caisse in minority partnerships, together with the dynamic management of Québec entrepreneurs, contributed to the development of several medium-sized businesses during the year. Thus, the Caisse invested in, among others, Groupe Canam Manac Inc., well known for its steel products, John Meunier Inc., specialized in water treatment for several years, National Telesystem Ltd., which operates in the field of communications, and Artopex Canada Ltée, an important manufacturer of office equipment.

The Caisse also made new investments in the form of shares of companies such as Investissements Novacap Inc. and Innocan Inc. These venture capital vehicles offer attractive yield potential and are of great interest to the Caisse which is devoting special efforts to promote the number of such investments.



The Caisse has made sizeable investments in mining enterprises.

XXM AND TSE 300 INDICES IN 1984



Auberge des Gouverneurs, in downtown Quebec City, is an example of the Caisse's contribution to the development of Québec's hotel business.

urthermore, the Caisse acquired shares of some Québec medium-sized businesses listed on the stock exchange during 1984. At year-end, the portfolio included shares of nine additional expanding companies.

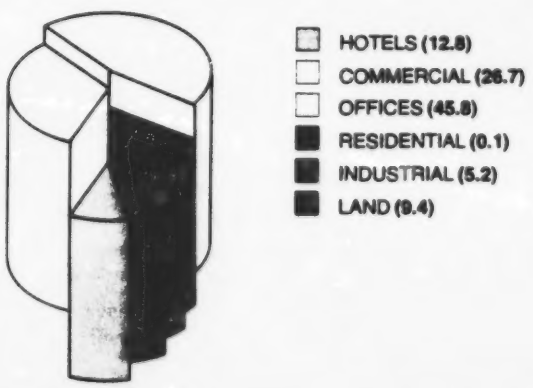
REAL ESTATE INVESTMENTS

n 1984, the Caisse continued its policy of investing in prime real estate. With the participation of financial partners and real estate managers, two major complexes were acquired for a net value of $35.2 million. At December 31, the real estate portfolio reached $273 million and had a market value of $339 million. Moreover, it yielded a 15.3% return for the year.

hrough its real estate investments, the Caisse seeks not only a certain geographic diversification, but also an apportionment among the various sectors. At year-end, their breakdown was as follows: land 9.4%, offices 45.8%, hotels 12.8%, commercial 26.7%, industrial 5.2% and residential 0.1%.

t may also be noted that during the year, the Caisse completed its association with seven Québec financial institutions and pension funds in the Société immobilière Trans-Québec Inc., which pursues real estate management and syndicate creation operations.

BREAKDOWN OF THE REAL ESTATE PORTFOLIO
as at December 31, 1984
(percentage of market value)



FIXED INCOME SECURITIES

SITUATION

Interest rates, contrary to their stability of 1983, fluctuated with such amplitude and rapidity throughout the year that there were several moments of apprehension among portfolio managers. First, the strength of the economic recovery caused a general rise in interest rates, but the absence of inflationary pressures and the slackened pace of North American economic activity then led to a drop that was almost as rapid. Thus, Québec long-term bonds, which yielded 12¾% in the earlier part of the year, increased to 15% in June and stood at 12½% at the end of December 1984.

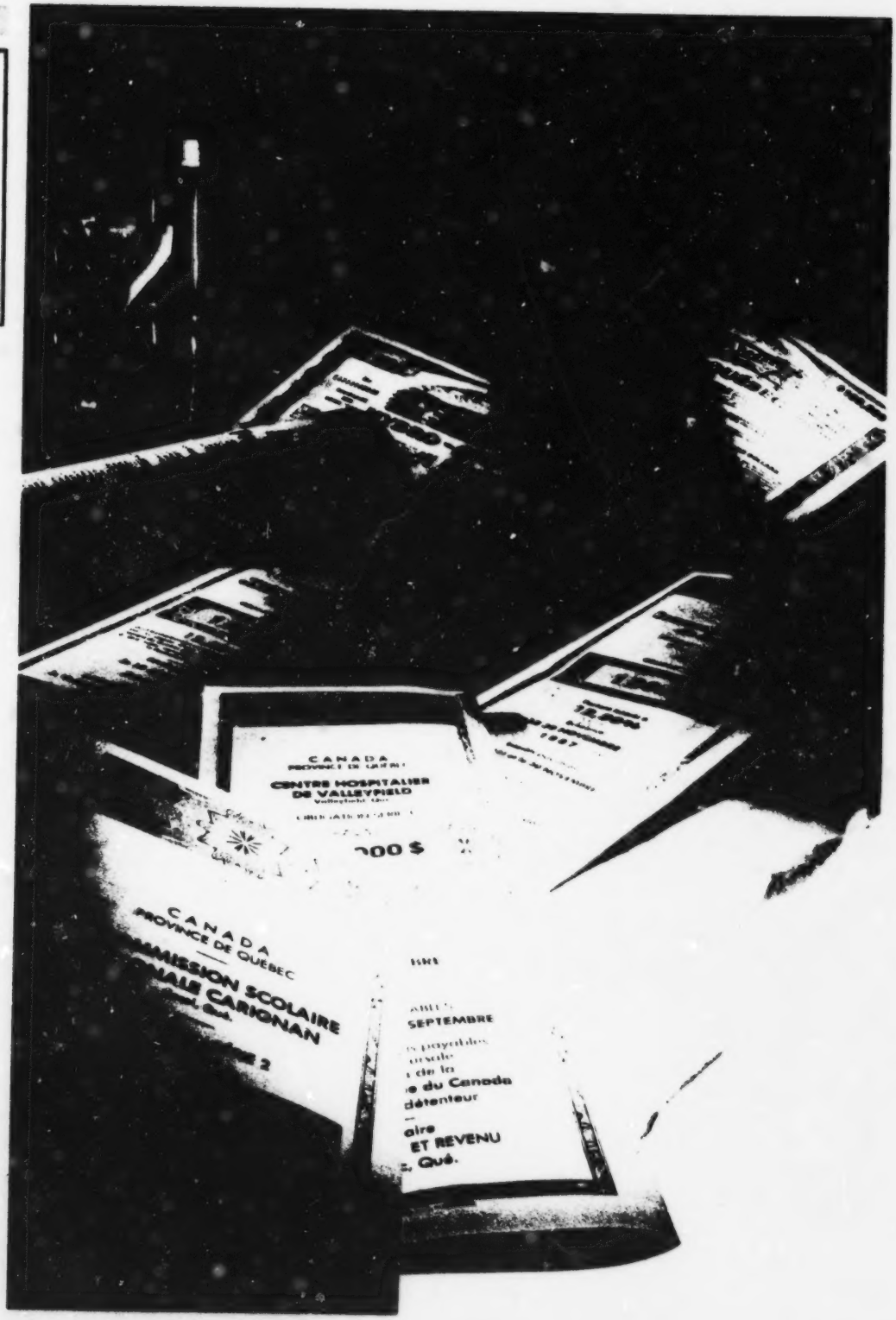
GENERAL POLICY

The proportion of strategic securities acquired on a temporary investment basis reached 15% of the fixed income securities portfolio at the end of the year, in accordance with the management principles set out last year. This category includes securities that can be accumulated or sold in large numbers by the Caisse without any great impact on market prices. They also offer the possibility of acting according to market behaviour forecasts for transaction volumes and terms prescribed by internal management needs. The acquisition of these securities therefore gives efficiency and flexibility to the important fixed income securities portfolio administered by the Caisse. Throughout 1984, the major source of such securities was again the American bond market.

SUMMARY OF FIXED INCOME SECURITIES PORTFOLIOS ACCORDING TO ISSUERS
as at December 31, 1984

Securities	Market value (in millions of dollars)	Market value (percentage)	Average nominal rate (percentage)	Average maturity (years)	Modified duration
On a permanent investment basis					
Issued by the Gouvernement du Québec	6,850.9	48.9	11.84	10.62	5.42
Government guaranteed	2,189.3	15.6	10.90	12.72	5.93
Guaranteed by grants	733.3	5.2	12.95	7.99	4.29
Municipal and school	698.7	5.0	11.14	6.27	3.72
Corporate and other	341.7	2.5	11.95	7.33	4.12
Mortgage financing	1,155.0	8.3	11.68	5.31	2.56
On a temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	682.3	4.9	11.93	7.67	4.15
United States	1,235.3	8.8	11.83	5.90	4.16
Others	118.8	0.8	13.14	6.27	3.48
Total	**14,006.3**	**100.0**	**11.71**	**9.54**	**4.90**

The Caisse has a large and profitable investment in Gouvernement du Québec and public sector bonds.



ecause of this portfolio structure, a larger volume of securities from the Québec public sector was traded. This enabled the diversified contents of existing bond portfolios to be developed, allowing a better apportionment of Québec securities. Furthermore, due to the particularly intense activity of the Québec securities market throughout the year, especially regarding Gouvernement du Québec bonds, operations on the secondary market were distributed about evenly between Canadian bonds, American bonds and Québec securities.

fter having reduced the average maturity of fixed income portfolios to less than ten years and their modified duration (which measures the extent of the risk in relation to interest rate fluctuations) to around five years, a strategy of maintaining this position was pursued, taking into account interest rate fluctuations and the time factor. Therefore, most new permanent investments had maturities ranging from 10 to 20 years *(Table 17)*. Moreover, the positioning of investments acquired on a temporary basis aimed at long maturities in the early part of the year and at average maturities at year-end.

or total portfolios, the market value of fixed income securities held by the Caisse at December 31 was $14 billion, while the average nominal rate was 11.7%, the average maturity was 9.5 years and the modified duration was 4.9 years.

PERFORMANCE

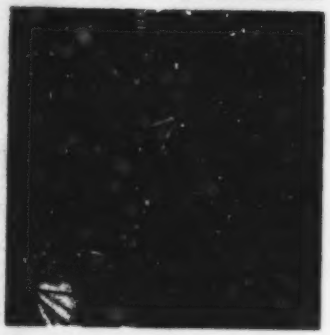
n 1984, the performance of fixed income securities was higher than the average for the eight previous years. The annual return on the Caisse's bond portfolio reached 16.3% for the year and 11.2% for the last eight years.

he shrinking spread between yields of Québec public sector securities and other Canadian securities was particularly evident during the period. The very low and sometimes even negative return differentials between Canadian and American securities permitted a somewhat similar performance for Canada and U.S. government bonds with the same maturities.

Hydro-Québec bonds are a sound investment and contribute to the development of that company's operations as the manager of Québec's hydroelectric wealth.

SUMMARY OF ACQUISITIONS BY THE CAISSE OF NEW BONDS ISSUED BY THE QUÉBEC PUBLIC SECTOR IN 1984
(par value - in millions of dollars)

	Amounts of issues			Acquisitions by the Caisse	
	Canadian market	Other markets	Total	Amount	Percentage of total
Gouvernement du Québec	1,612.6	722.2	2,334.8	862.0	37
Hydro-Québec	880.0	353.1	1,233.1	150.0	12
Municipalities and guaranteed by grants	1,602.5	382.0	1,984.5	268.2	14
1984 Total	**4,095.1**	**1,457.3**	**5,552.4**	**1,280.2**	**23**
1983 Total	1,590.0	1,567.0	3,157.0	975.0	31



Through its bond portfolio, the Caisse takes part in the financing of 147 school boards, 38 colleges and all of Québec's universities.

s for mortgage financing, the rate of return was 13% in 1984, compared to 11.5% for the last eight years. This good performance was obtained because of the longer average maturity of securities within the Caisse's portfolio as compared to that of the market.

BOND INVESTMENTS

et investments related to the bond portfolio during the year reached $1.07 billion. Moreover, purchases of new Gouvernement du Québec bonds totalled approximately the same as in 1983, at $862 million. This amount represents 36.9% of total issues.

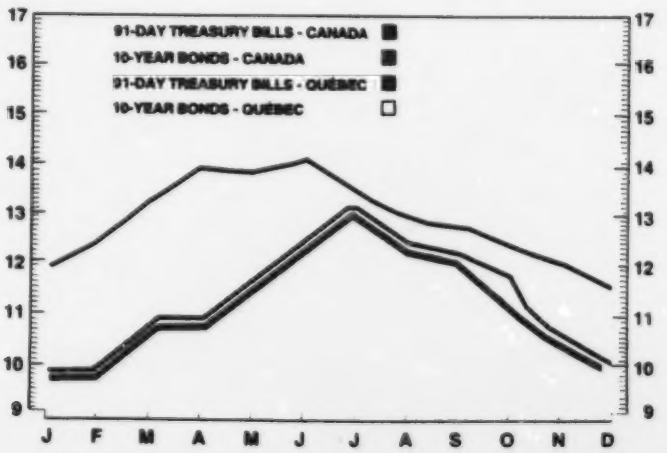
urthermore, new bonds acquired from other Québec public sector bodies amounted to $418 million, or 13% of total issues *(Table 18)*. The net change in the book value of securities from this sector only totalled $242 million however, due to the volume of sales that were made.

t December 31, 1984, the market value of bonds held by the Caisse aggregated $12.9 billion — a $1.4 billion increase compared to the previous year — while the average maturity was 9.9 years, the average coupon rate was 11.7% and the modified duration was 5.1 years. The average maturity of the portfolio was reduced by six months.

SHORT-TERM INVESTMENTS

t year-end, short-term investments totalled $626 million, representing 3.2% of the Caisse's overall assets on that date and $203 million less than at the end of 1983. Moreover, this portfolio's average maturity was 55 days and the return was approximately 11.2%, versus 9.8% for the previous year.

EVOLUTION OF YIELD IN 1984



Sources : Bank of Canada and CDPQ.

MORTGAGE FINANCING

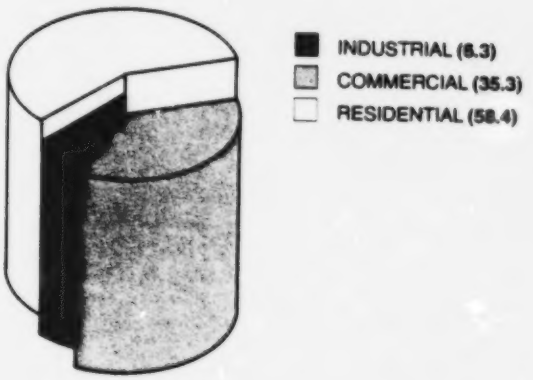
ortgage financing activities followed an inversely proportional curve to that of interest rates throughout 1984. The upward trend of interest rates in the first half contributed to the slackening of the demand for mortgage loans, which revived in the second half when rates dropped. On the whole, this change during the second half permitted a good year to be recorded in terms of investments, which reached $143 million at December 31, 1984.

f this amount, the Caisse invested $50 million under the Corvée-Habitation program, thereby bringing its participation to almost $120 million. The amounts paid out by the Caisse represent 15% of the total investments of participating institutions since the inception of the program.

t year-end, the book value of mortgage financing was $1.2 billion for aggregate portfolios. Their breakdown is in the following proportions: residential 58.4%, commercial 35.3% and industrial 6.3%. Moreover, the average rates and maturities at December 31 were as follows: General Fund 10.6% and 7.4 years, Individual Funds 12.9% and 3.9 years.

In 1984, the Caisse invested $50 million under the Corvée-Habitation program.

BREAKDOWN OF MORTGAGE FINANCING
as at December 31, 1984
(percentage of market value)



EVOLUTION OF LONG-TERM INVESTMENTS IN THE PRIVATE SECTOR
as at December 31
(book value - in millions of dollars)

	Shares and convertible securities	Bonds	Mortgage financing and real estate investments	Total
1984	**4,570.4**	**368.6**	**1,449.1**	**6,388.1**
1983	3,563.6	519.7	1,444.8	5,528.1
1982	2,759.6	746.6	1,271.1	4,777.9
1981	2,316.7	887.4	1,159.9	4,364.0
1980	1,496.4	964.3	982.0	3,442.7

The construction of Motel Universel was made possible by means of a mortgage loan from the Caisse. Hundreds of individuals and enterprises have obtained loans of this type, now totalling $1,155 million.

ADMINISTRATION

HUMAN RESOURCES

ver the past few years, the Caisse's needs in terms of human resources have evolved significantly, as a result of the growth of operations as much as the sophistication of existing investment instruments.

he dynamic evolution of Québec's financial institutions throughout 1984, as well as their expansion, gave rise to increased competition in the recruiting of investment specialists. This external environment coupled with internal needs represented a challenge for the management of human resources in terms of recruiting managers and training future portfolio managers.

training program which was implemented a few years ago permitted some twenty young professionals to make their début in the financial sector, and several of them are now integrated in various departments of the Caisse. The program aims at familiarizing trainees with financial markets, while enabling them to explore the various disciplines of the Caisse.

mong the Human Resources Department's various administrative activities is the development of computerized tools to provide the necessary support for benefits administration and career planning. Furthermore, the number of employees at the Caisse was maintained at a level close to that of the previous year, totalling 173 at year-end.

ADMINISTRATIVE EXPENDITURES

he Caisse's administrative expenditures for 1984 reached $13.1 million, of which $7.6 million was charged to the General Fund and $5.5 million to the various Individual Funds. Salaries and employee benefits were again the greatest expenditure, representing 51% of total administrative expenditures.

s a whole, such expenditures increased by 10.5% over the previous year: salaries and employee benefits rose by 6.8% while other expenditure items were up 14.7%. The main items responsible for the increase in these other expenditures are professional fees as well as service and safekeeping charges related to international transactions, which account for 11.2% of the 14.7% increase.

DATA PROCESSING

fficiency and productivity needs for the administration of the Caisse's investments require a variety of state-of-the-art tools that are essential to managers. The continuous upgrading of such equipment and the development of its applications are therefore a major preoccupation.

uring the year, data processing orientations consisted of enhancing computer access, supplying managers with new productivity tools and starting up a partial decentralization of data processing. Moreover, the implementation of the data processing master plan was pursued.

The administration of investments requires a variety of state-of-the-art tools.

evelopment efforts were mainly oriented towards setting up systems for the management of bonds and the processing of all of the Caisse's data. The demand for simulation, financial analysis and data processing tools was met by the acquisition of software for the central computer as well as micro-computers.

lso, important steps were taken towards implementing the office automation master plan. Word processing services were decentralized and units were installed at secretarial work stations having the highest volume of work. The execution of this master plan will be continued in 1985.

he Caisse's Data Processing Department employs 19 people, representing 10% of employees. Furthermore, over 60% of the personnel require computer tools to perform their jobs while almost all employees use the products of data processing.

INFORMATION

he information distribution policy which has been in effect for three years continues to be developed and the Caisse provides more information on its operations and investments than most financial institutions. The Caisse is devoting increased efforts to informing the public about its role, operations and activities. Also, similar efforts were made outside Québec to establish and develop contacts with the financial and business circles of various countries.

ycles et tendances, the semiannual publication of forecasts from the Caisse's Economic Research Department, has been issued for two years now to meet the needs of an increasing readership.

urthermore, the continued interest in quality inter-corporate relations has led the Caisse to set up Inter-Corporate Relations Services.

PRINCIPAL OFFICERS

he principal officers, in addition to the Chairman of the Board and General Manager Jean Campeau, include the following senior vice-presidents:
Michel Nadeau, Planning and Depositors' Affairs;
Yvon Sauvageau, Fixed-Yield Investments, Jean-Claude Scraire, Legal and Corporate Affairs, and Jean Trudel, Administration and Control as well as Marcel Camu, Secretary.

he principal vice-presidents, directors and managers are: Yves Benoît, Jacques Bouré, Jean-Claude Cyr, Serge Desjardins, Pierre Garceau, Denis Giroux, Maurice Hébert, Serge Houle, Louis Journault, Gody Lienhard, Jean Michaud, Denis Ouellet, Denise Simard Chaput and Alain Tessier.

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Combined Summary Financial Statements

BALANCE SHEET

as at December 31, 1984

(thousands of dollars)

ASSETS	1984	1983
Investments		
Bonds	$ 13 084 435	$ 11 927 577
Shares and convertible securities	4 570 443	3 563 592
Mortgage financing	1 175 885	1 175 610
Real estate investments	273 178	265 981
Short-term investments	626 041	829 505
	19 729 982	17 762 265
Other assets	403 123	368 564
	$ 20 133 105	$ 18 130 829
LIABILITIES	$ 79 934	$ 105 197
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	12 845 493	11 726 107
Individual Funds	7 207 678	6 299 525
	20 053 171	18 025 632
	$ 20 133 105	$ 18 130 829

INCOME AND EXPENDITURE

for the year ended December 31, 1984

(thousands of dollars)

	1984	1983
INCOME		
Investment income	$ 1 930 848	$ 1 751 253
Gain and loss on sale of investments	147 694	60 856
Other income	265	329
	2 078 807	1 812 438
EXPENDITURE		
Administrative expenditures	13 104	11 818
Transfer of gain and loss to general reserve	106 291	33 728
BALANCE OF INCOME	1 959 412	1 766 892
INCOME ATTRIBUTED		
Interest on demand and term deposits	32 583	30 487
Income on participation deposits	$ 1 926 829	$ 1 736 405

Note: Detailed financial statements are provided in the booklet FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS of the 1984 Annual Report.

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

1981 AVENUE McGILL COLLEGE
MONTRÉAL (QUÉBEC)
H3A 3G7

(514) 842-3261
TELEX 055-61874